

Repair and Prepare

Der Euro und Wachstum nach dem Brexit





Repair and Prepare

Der Euro und Wachstum nach dem Brexit

Bitte zitieren als:

Henrik Enderlein, Enrico Letta, Jörg Asmussen, Laurence Boone, Aart De Geus, Pascal Lamy, Philippe Maystadt, Maria João Rodrigues, Gertrude Tumpel-Gugerell und António Vitorino (2016). *Repair and Prepare: Der Euro und Wachstum nach dem Brexit*, Gütersloh, Berlin, Paris: Bertelsmann Stiftung, Jacques Delors Institut – Berlin und Institut Jacques Delors in Paris.

oder

Henrik Enderlein, Enrico Letta u.a. (2016). *Repair and Prepare: Der Euro und Wachstum nach dem Brexit*, Gütersloh, Berlin, Paris: Bertelsmann Stiftung, Jacques Delors Institut – Berlin und Institut Jacques Delors in Paris.

Dieser Bericht wird vom Projekt „Repair and Prepare: Strengthen the euro“ der Bertelsmann Stiftung und des Jacques Delors Instituts – Berlin unterstützt.

Repair and Prepare ||||| Strengthen the euro

Forschungsgruppe und Unterstützung

Anna auf dem Brinke (Berichterstatterin),
Wissenschaftlerin, Jacques Delors Institut – Berlin

Sabine Feige, Projektassistentin,
Programm „Europas Zukunft“, Bertelsmann Stiftung

Sofia Fernandes, Senior Research Fellow,
Institut Jacques Delors in Paris

Joachim Fritz-Vannahme, Direktor,
Programm „Europas Zukunft“, Bertelsmann Stiftung

Katharina Gnath (Berichterstatterin), Senior Projektmanagerin,
Programm „Europas Zukunft“, Bertelsmann Stiftung

Jörg Haas (Berichterstatter), Wissenschaftler,
Jacques Delors Institut – Berlin

Heidi Marleen Kuhlmann, Referentin für Europapolitik
und Öffentlichkeitsarbeit, Jacques Delors Institut – Berlin

Eulalia Rubio, Senior Research Fellow,
Institut Jacques Delors in Paris

Philipp Ständer (Berichterstatter), Wissenschaftler,
Jacques Delors Institut – Berlin

Arbeitsgruppe Koordinatoren

Henrik Enderlein, Direktor des Jacques Delors Instituts – Berlin; Vizedekan und Professor für Politische Ökonomie, Hertie School of Governance

Enrico Letta, Präsident des Institut Jacques Delors in Paris; Dekan der Paris School of International Affairs

Mitglieder

Jörg Asmussen, Managing Director, Lazard; ehem. Staatssekretär im Bundesministerium der Finanzen und im Bundesministerium für Arbeit und Soziales; ehem. Direktoriumsmitglied der Europäischen Zentralbank

Laurence Boone, Chefökonomin, AXA

Aart De Geus, Vorstandsvorsitzender der Bertelsmann Stiftung

Pascal Lamy, Präsident a. D. des Institut Jacques Delors in Paris; ehem. Generaldirektor der Welthandelsorganisation (WTO)

Philippe Maystadt, Präsident des Centre international de formation européenne (CIFE); Ehrenpräsident der Europäischen Investitionsbank (EIB); ehem. stellvertretender Ministerpräsident und Finanzminister von Belgien

Maria João Rodrigues, Mitglied des Europäischen Parlamentes, Vizepräsidentin der S&D-Gruppe, verantwortlich für Wirtschafts- und Sozialpolitik

Gertrude Tumpel-Gugerell, Emerita Consultant, Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung (WIFO); ehem. Direktoriumsmitglied der Europäischen Zentralbank

António Vitorino, Rechtsanwalt; ehem. Präsident des Institut Jacques Delors in Paris; ehem. Europäischer Kommissar für Justiz und Inneres

Die Mitglieder der Arbeitsgruppe haben als Privatpersonen teilgenommen. Die in diesem Bericht ausgedrückten Meinungen geben deshalb nicht notwendigerweise die Meinung der Institutionen wieder, denen die einzelnen Mitglieder angehören. Der vorliegende Text ist eine Übersetzung der von den Autoren autorisierten englischen Fassung.

Inhalt

8	Vorwort	32	E. Zweiter Baustein: Reformen und Investitionen für mehr Wachstum
10	Zusammenfassung	32	Strukturreformen: Den richtigen Schwerpunkt finden
12	A. Europa ist nicht auf eine neue Krise vorbereitet	35	Start einer umfassenden Investitionsstrategie mit drei Ebenen
12	Im Teufelskreis gefangen	35	Erste Ebene: Bessere Regulierung, um grenzüberschreitende Investitionen zu fördern
14	Politische und wirtschaftliche Schwächen	36	Zweite Ebene: Mobilisierung privater Investitionen durch öffentliche Mittel
14	Der Euro ist gefährdet	37	Dritte Ebene: Öffentliche Investitionen ankurbeln
15	Ein Ausweg aus dem Dilemma	39	Europa muss heute zu wachsen beginnen
18	B. Warum die Sicherung des Euro Vorrang haben sollte	40	F. Dritter Baustein: Risikoteilung und Souveränitätsteilung
18	Immer noch eine unvollendete Währungsunion	41	Ein Europäischer Währungsfonds
20	Die EZB sollte von anderen Akteuren unterstützt werden	42	Bessere Krisenprävention
23	C. Drei Bausteine	43	Instrumente zur Bewahrung der Konvergenz
26	D. Erster Baustein: Ein Erste-Hilfe-Paket für den Euro-Raum	44	G. Fazit
26	Stärkung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM+)	46	Impressum
28	Stärkung der Bankenunion		
29	Konvergenz: Verbesserung der fiskal- und wirtschaftspolitischen Koordinierung		

Vorwort

Als die Wirtschafts- und Währungsunion von der Finanzkrise 2008 schwer erschüttert wurde, war ich zutiefst besorgt, aber nicht überrascht. Denn ich wusste, dass die Union, die aus dem Vertrag von Maastricht hervorgegangen war, ihrem geldpolitischen, nicht jedoch ihrem wirtschaftspolitischen Anspruch gerecht werden würde. Nachdem 1989 ein Komitee unter meinem Vorsitz einen Bericht vorgelegt hatte, der dem Euro den Weg ebnen sollte, setzten die Regierungschefs damals vor allem jene Empfehlungen um, bei denen kein politischer Widerstand zu erwarten war. Die Passagen, die auf mehr Zusammenarbeit und Abstimmung zwischen den Mitgliedstaaten drängten, wurden geflissentlich übersehen. Die Wirtschafts- und Währungsunion stand von Beginn an auf zwei ungleichen Beinen. Man musste davon ausgehen, dass sie hinken würde.

Und das tat sie. Gerade als sie hätte Fahrt aufnehmen müssen, wäre die Wirtschafts- und Währungsunion beinahe zu Fall gekommen. Auch dank des überaus entschlossenen Eingreifens der Europäischen Zentralbank konnte der große Sturz vermieden werden. Die Erfahrungen der letzten Jahre haben allerdings gezeigt, dass Veränderungen notwendig sind, um der Wirtschafts- und Währungsunion wieder dauerhaft auf die Beine zu helfen. Bislang geschah dies unter großem Zeitdruck, die Bemühungen waren nicht immer aufeinander abgestimmt. Doch die Situation hat sich mittlerweile wieder ein wenig beruhigt. Jetzt wäre ein günstiger Moment, um die notwendigen Anpassungen vorzunehmen. Andernfalls wird die nächste Krise den Euro-Raum erneut vor existenzielle Probleme stellen.

Der vorliegende Bericht skizziert diese Weichenstellungen. Wie die Leser feststellen werden, sind viele der hier vorgestellten Maßnahmen seit geraumer Zeit diskutiert worden. Aber die Autoren des Berichts haben sie neu geordnet, eine Prioritätenliste aufgestellt und ein realistisches Gesamtpaket entwickelt. Zu diesem Paket gehört ein Ablaufplan, der die technischen und politischen Schwierigkeiten berücksichtigt, die der Verwirklichung dieser Vorschläge entgegenstehen könnten. Es gilt, den Euro und die mit ihm verbundenen Errungenschaften (auch wenn puristische Anhänger des „optimalen Währungsraumes“ wohl auch in Zukunft abschätzig auf dieses unvollendete Hybridwesen herabblicken werden) zu schützen, zu konsolidieren, etwaige Mängel zu beheben und die Gemeinschaftswährung auf eine solide Basis zu stellen. Nur so kann sie wieder zu einem Symbol für Wachstum und Arbeitsplätze werden, wie das bereits in den neunziger Jahren der Fall war. Wir sollten zu einem Pfad der Konvergenz zurückfinden, mit der komplexen wie typisch europäischen Mischung aus Disziplin und Solidarität. Man kann nämlich durchaus Stabilität fordern und sich zugleich für private und öffentliche Investitionen in die Zukunft aussprechen.

Dabei muss man pragmatisch vorgehen. Schritt für Schritt. Zunächst sollte man sich auf das Machbare beschränken, ein Ansatz, der sich in mehr als sechzig Jahren noch bei jeder Etappe der europäischen Einigung bewährt hat. Die Zielstellung dürfte klar sein: die Öffentlichkeit wieder mehrheitlich für das Projekt der europäischen Einigung zu gewinnen. Es geht darum zu zeigen, dass Europa mit einer gemeinsamen Wirtschafts- und Sozialpolitik stärker ist, als wenn jeder Mitgliedstaat in diesen Bereichen seinen eigenen Weg geht. Die Autoren dieses Berichts sind genauso wie ich davon überzeugt, dass wir uns jetzt eingehend mit den Erfolgen und Misserfolgen der Europäischen Wirtschafts-

und Währungsunion auseinandersetzen und daraus Konsequenzen ziehen müssen, bevor es zu spät ist. Ein nüchterner Blick auf die Fakten ist vonnöten, auch vor Tabus sollte man nicht zurückscheuen. Nur dann ist es möglich, das Vertrauen all jener wiederzuerlangen, die sich derzeit enttäuscht vom Einigungsprojekt abwenden, und die Grundlagen für ein Europa zu legen, das wirtschaftlich und sozial gestärkt aus dieser Erfahrung hervorgeht.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'J. Delors.', written over a horizontal line.

Jacques Delors

Zusammenfassung

Das europäische Integrationsprojekt durchläuft derzeit eine der herausforderndsten Phasen seiner 60-jährigen Geschichte. Das Ergebnis der Brexit-Abstimmung schafft große politische und wirtschaftliche Unsicherheiten. Auf dem ganzen Kontinent gibt es nur schleppendes Wachstum. Die politische Führung in Europa ist durch den Aufstieg von Populisten und nicht-traditionellen Parteien geschwächt.

In diesem Kontext wünschen sich manche mehr Integration, manche weniger Integration oder auch eine neue Form von Integration. Unser Anspruch ist ein anderer: Wir möchten, dass die gemeinsame Währung erfolgreich ist und dem Euro-Raum wieder Wachstum bringt. Eine starke Wirtschaftsleistung ist ein Schlüsselement für politische Stärke. Daher wünschen wir uns, dass sich Europas Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) verbessert. Heute ist der Euro immer noch anfällig, und die Unsicherheiten, die die WWU umgeben, zählen zu den Hauptursachen für einige der wichtigsten wirtschaftlichen und sozialen Schwachpunkte Europas.

Europa wird von einer zukünftigen Wirtschaftskrise getroffen werden. Wir wissen nicht, ob das in sechs Wochen, in sechs Monaten oder in sechs Jahren passieren wird. Aber wir befürchten, dass die WWU auf diese Krise schlecht vorbereitet sein wird. Es wurden viel zu wenige der strukturellen Schwachpunkte, die die vergangene Krise im Euro-Raum ausgelöst haben, behandelt. Die Europä-

ische Zentralbank (EZB) war es, die letztlich dem Euro-Raum wieder zu Stabilität verholfen hat. Sie verschaffte den Regierungen des Euro-Raums mehr Zeit, um die WWU zu stärken, Investitionen zu tätigen und ihre nationalen Volkswirtschaften zu reformieren. Wir glauben, dass diese Zeit nicht wirksam genutzt worden ist. Und der Brexit könnte die politische Verletzlichkeit noch weiter verstärkt haben.

Europa geht eine riskante Wette ein, wenn es hofft, dass die nächste Krise wieder durch Stabilisierungsmaßnahmen in letzter Minute und durch eine entschlossene Reaktion der EZB bewältigt werden kann. Die derzeitige Kritik an der EZB und die Debatten über die Grenzen ihres Mandats sind Hinweise darauf, dass der Spielraum für eine weitere kraftvolle EZB-Intervention begrenzt sein könnte. Aus diesem Grund sollten die europäischen Regierungen heute einschreiten und die WWU stärken.

Wir schlagen eine Strategie vor, die die überzeugendsten Vorschläge zur laufenden WWU-Diskussion bündelt und diese in einen umfassenden, auf drei Bausteinen basierenden Reformplan übersetzt.

Der erste Baustein besteht aus einem Erste-Hilfe-Paket. Wir wissen nicht, wann die nächste Krise zuschlägt, aber es ist viel vernünftiger und auch weniger kostenaufwändig, heute schon eine wirkungsvolle Reaktion auf die Krise einzuführen, als es erst dann zu tun, wenn die Krise bereits eingetreten ist. Unverzichtbare Schnelleingriffe, die sofort umgesetzt werden sollten, umfassen eine Stärkung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM), eine weitere

Stärkung der Bankenunion und eine bessere wirtschafts- politische Koordinierung unter verstärkter demokratischer Kontrolle. Dieses Erste-Hilfe-Paket erfordert keine Änderungen an den EU-Verträgen.

Zweitens benötigt die WWU mehr Konvergenz und Wachstum: Um das zu erreichen, schlagen wir eine Kombination aus einer fokussierten Strukturreform-Agenda und einer umfassenden Investitionsinitiative vor. Es geht weniger um eine Verschiebung der Macht und Kompetenzen auf die Ebene des Euro-Raums, sondern vielmehr darum, was die Mitgliedstaaten leisten können.

Drittens denken wir, dass langfristig an der Schaffung einer echten Wirtschafts- und Währungsunion festgehalten werden muss. Sie sollte auf weitgehender Risikoteilung und Souveränitätsteilung basieren, eingebettet in einen stimmigen und legitimen Rahmen aus supranationaler wirtschaftspolitischer Governance. Zu diesem dritten Baustein gehört die Umwandlung des ESM in einen vollwertigen Europäischen Währungsfonds sowie die deutliche Stärkung der parlamentarischen Kontrolle zur Verbesserung der Legitimität auf europäischer Ebene. Der dritte Schritt unseres Vorschlags ist der föderale Moment, an dem die Krisenbekämpfung abgeschlossen ist und durch einen soliden langfristigen Rahmen ersetzt wird, der allen EU-Bürgern wirtschaftliche Stabilität und demokratische Strukturen bieten soll.

Dies sind schwierige Zeiten, um weitere Schritte in Richtung einer Vertiefung der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion vorzuschlagen. In der Tat behaupten viele, dass eine weitere Integration genau das ist, was Europa jetzt nicht braucht. Aber diese Logik überzeugt nicht. Eine abwartende Haltung mag heute vorteilhaft erscheinen, aber sie ist langfristig gesehen kostspielig. Wenn wir möchten, dass die gemeinsame Währung für Stabilität, Wirtschaftswachstum und politische Stärke sorgt, müssen wir jetzt den Euro-Raum vorbereiten und reformieren.

A. Europa ist nicht auf eine neue Krise vorbereitet

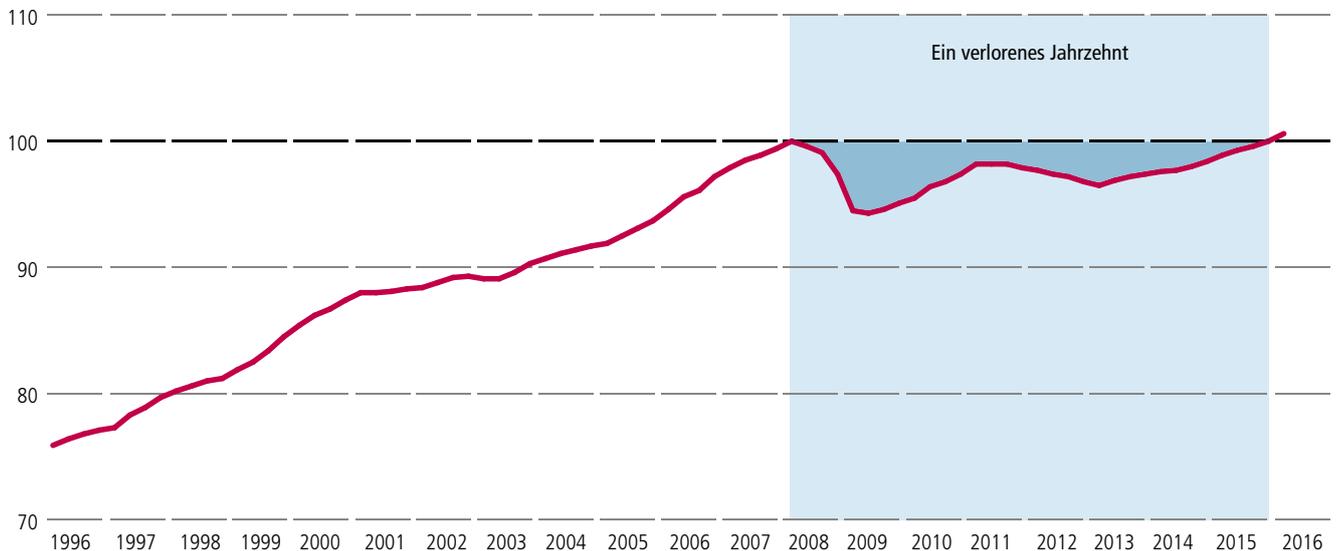
Im Teufelskreis gefangen

1. Kurz vor seinem 60. Jahrestag fehlt es dem europäischen Projekt an Dynamik. Der Beschluss Großbritanniens, die Europäische Union (EU) zu verlassen, stellt heute in Europa sicherlich das größte politische Problem dar. Der Brexit leitet eine neue Ära in der Geschichte der europäischen Integration ein und wird zu einer natürlichen, aber schwierigen Diskussion über die Grundlagen des EU-Projektes führen. Sehr viel politisches Kapital und Energie werden für die Folgen des Brexit aufgewandt werden. Und die Brexit-Debatte selbst ist komplex und wird sich möglicherweise über Jahre hinziehen. Das Ergebnis ist ungewiss. Darüber hinaus haben so unterschiedliche Phänomene wie die Krise des Euro-Raums mit ihren verheerenden gesellschaftlichen Konsequenzen, die Ankunft mehrerer Millionen Geflüchteter sowie externe und interne Sicherheitsbedrohungen beispiellose Herausforderungen für das Integrationsprojekt geschaffen.
2. Manche möchten auf diese Herausforderungen mit mehr Integration reagieren. Manchen wäre weniger Integration lieber. Und dann gibt es jene, die eine andere Art von Integration bevorzugen. Europa verfügt heute über keine kohärente Strategie. Es kann sich nicht einmal *durchkämpfen*, wie es in früheren Krisen oft der Fall war, als große Strategien durch punktuelle Lösungen ersetzt wurden, aber dennoch zur weiteren Integration beitragen. Heute ist die Europäische Union in einem Teufelskreis aus EU-Skeptizismus und einer schwachen wirtschaftlichen Entwicklung gefangen.
3. Vielen wird ein Aufruf zur Reform der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) in diesem Zusammenhang zu ambitioniert erscheinen. „Das ist jetzt nicht der richtige Moment dafür“, werden sie sagen. Und: „Konzentrieren wir uns auf andere Bereiche.“ Wir halten eine solche Einschätzung für gefährlich. Es mag zwar sein, dass eine Euro-Reform nicht populär ist. Aber sie ist unumgänglich und dringend notwendig. Irgendwann wird Europa erneut von einer neuen Wirtschaftskrise getroffen werden. Das kann in sechs Wochen, in sechs Monaten oder in sechs Jahren sein – wir wissen es nicht. Aber in seiner derzeitigen Konstellation wird der Euro die nächste Krise wahrscheinlich nicht überleben. Zudem gelingt es Europa nicht, für ausreichend Wachstum für seine Bürger¹ zu sorgen. Welche wirtschaftlichen, gesellschaftlichen und politischen Konsequenzen ein solches Versagen mit sich führt, ist bekannt. Darüber hinaus versucht die EU derzeit, die Integration im Bereich der Sicherheits- und Verteidigungspolitik zu vertiefen. Dieses Ziel ist richtig, aber ein stabiler und krisenfester Euro-Raum ist eine der notwendigen Bedingungen für langfristige kollektive Sicherheit in Europa.
4. Daher müssen wir jetzt handeln. Der hier vorgeschlagene Plan verlangt nicht nach einem europäischen Superstaat oder einer Transferunion. Er legt eine pragmatische Minimallösung zum Schutz des Euro dar. Sollte nämlich der Euro scheitern, ist das gesamte euro-

¹ Aus Gründen der besseren Lesbarkeit wird im Text nur die männliche Form verwendet. Gemeint ist stets sowohl die weibliche als auch die männliche Form.

Abbildung 1 Ein verlorenes Jahrzehnt: Das Wirtschaftswachstum im Euro-Raum hat erst 2015 wieder das Niveau von 2008 erreicht

Bruttoinlandsprodukt, Index, Q1 2008 = 100



Quelle: Eurostat, Berechnungen der Autoren.

Kasten 1 Europas wirtschaftliche Schwäche in Zahlen

- Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euro-Raums hat erst jetzt wieder das Niveau von 2008 erreicht. In den Krisenländern besteht nach wie vor eine deutliche Kluft.
- Das durchschnittliche Wirtschaftswachstum im Euro-Raum betrug in den letzten fünf Jahren nur 0,6 Prozent – im Vergleich zu 2,0 Prozent in den Vereinigten Staaten.
- Investitionen im Euro-Raum waren 2015 so niedrig wie während der globalen Rezession 2009, während sie in den Vereinigten Staaten im gleichen Zeitraum um 19 Prozent stiegen.
- In fünf Mitgliedstaaten des Euro-Raums liegt die Jugendarbeitslosigkeit immer noch bei über 30 Prozent.
- Europas Binnenmarkt bleibt insbesondere im Bereich der Dienstleistungen hinter den Erwartungen zurück. Das gilt auch für die Digitalisierung. Europa ist nach wie vor ein Nettoimporteur von digitalen Dienstleistungen aus den USA.

päische Integrationsprojekt in Gefahr. Dieses Risiko dürfen wir nicht eingehen.

Politische und wirtschaftliche Schwächen

5. Europa scheint politisch verwundbar. In vielen Ländern Europas verändert sich die Politik rasant. Traditionelle Parteien stehen unter Druck. Euroskeptische und anti-europäische Parteien sind im Kommen. Die Wirtschaftskrise, der Zustrom an Geflüchteten und die Terror-Bedrohung haben in Kernländern der EU wie in Deutschland und Frankreich das Vertrauen in und die Unterstützung für einen Kontinent ohne Grenzen untergraben. In der gesamten EU gewinnen scheinbar einfache nationale Lösungen an Zustimmung, während die öffentliche Unterstützung für einen europäischen Ansatz weiter abnimmt. Die Tatsache, dass eines der mächtigsten EU-Mitgliedstaaten für einen Austritt aus der EU gestimmt hat, ist bereits ein Zeichen dafür. Und viele befürchten, dass das die Fliehkräfte auf dem gesamten Kontinent stärken könnte.
6. Eine solche Gesamtbewertung der derzeitigen Lage der EU-Politik wäre selbst dann Anlass zur Sorge, wenn Europas Wirtschaft stark und stabil wäre. Aber das Gegenteil ist der Fall. Nach sieben Jahren der Krise werden die politischen Probleme noch durch das Fehlen von starkem und fairem Wachstum verschärft (siehe Kasten 1). In den Krisenländern zeigt sich, dass Widerstand gegen Sparmaßnahmen und Reformmüdigkeit wichtige Triebkräfte für Euroskeptizismus sind und die Umsetzung von Reformen behindern. In den Ländern, die nicht in der Krise stecken, ist die EU zum Synonym für kostspielige Rettungsaktionen geworden und es hat sich eine Solidaritätsmüdigkeit etabliert.
7. Je länger Europa politisch und wirtschaftlich gefährdet ist, desto weniger wahrscheinlich wird es einer neuen Krise standhalten. Der Brexit ist in dieser Hinsicht sowohl ein Zeichen als auch ein Weckruf. *Business as usual* ist keine Option mehr. Gleichzeitig besteht die Gefahr, dass der Austritt Großbritanniens alle ver-

fügbare Zeit und Kraft verbrauchen wird. Viel wichtiger wäre es, dass Europa stattdessen seine Bürger schützt, indem es dafür sorgt, dass die Volkswirtschaften Leistung erbringen und alle vom Wachstum profitieren können. Die Gemeinschaftswährung ist immer noch ein unzureichendes Bindeglied in der Architektur Europas.

Der Euro ist gefährdet

8. Obwohl oft das Gegenteil behauptet wird, ist der Euro nicht auf eine neue Krise vorbereitet. Dafür gibt es mehrere Gründe.
 - Erstens verlassen sich die europäischen Regierungen zu sehr auf die Europäische Zentralbank (EZB). Die außergewöhnlichen Maßnahmen der EZB waren als vorläufige Atempause für die Regierungen gedacht, um eine Lösung für die strukturellen Herausforderungen des Euro-Raums zu finden. Aber die Mitgliedstaaten waren allzu bereit, der EZB das Risiko und die Verantwortung für die Stabilisierung des Gesamtsystems zu überlassen. Wir befürchten, dass es wirtschaftlich gefährlich und politisch untragbar ist, sich strukturell allein auf die EZB zu verlassen.
 - Zweitens haben die meisten Mitgliedstaaten nur einen geringen finanzpolitischen Spielraum. Das bedeutet, dass in einer potentiellen zukünftigen Krise wirtschaftspolitische Gegenmaßnahmen schwer möglich sein werden. Gleichzeitig verfügt die EU nicht über die erforderlichen Werkzeuge, um einen effizienten *Policy-Mix* sicherzustellen, etwa durch eine Koordinierung der Finanzpolitiken ihrer Mitglieder oder indem sie den Euro-Raum durch Maßnahmen auf EU-Ebene stabilisiert.
 - Drittens ist die Bereitschaft vieler Mitgliedstaaten zu wirtschaftlichen Strukturreformen zunehmend eingeschränkt. Es gibt auch kaum weiteres politisches Kapital, das in einer möglichen Krise ausgeschöpft werden könnte, sollten Länder ersucht werden, im Austausch gegen ein Hilfsprogramm neue Reformmaßnahmen einzuleiten.

- Viertens befinden sich vielversprechende neue Initiativen wie die Bankenunion und die Kapitalmarktunion immer noch im Frühstadium, während die Risiken im europäischen Bankwesen immer noch hoch sind. Auch zeigen einige langfristigen Projekte wie die vollständige Integration des Binnenmarkts für Dienstleistungen weniger Fortschritte als erwartet. Infolge dessen ist das interne Anpassungsvermögen des Euro-Raums begrenzt.
 - Schließlich, und vielleicht ist das der wichtigste Punkt, könnten Finanzmarkt-Teilnehmer in einer neuen Krise – oder sogar vor einer neuen Krise – Europas Entschlossenheit anzweifeln, sich zur Überwindung der Krise auf echte Risiko- und Souveränitätsteilung einzulassen. Im Jahr 2012 war es vor allem die EZB, die den Euro stabilisiert hat (siehe unten), doch es hat kaum Fortschritte bei der Vollendung der WWU gegeben. Kann man vor diesem Hintergrund sicher sein, dass Europas Politiker entschlossen genug sind, bei der nächsten Krise alles Erforderliche zu unternehmen?
9. Es ist ein sowohl gefährlicher als auch kostspieliger Ansatz, die Schwachstellen des Euro zu vernachlässigen und zu hoffen, dass die nächste Krise dann bewältigt werden kann, wenn sie eintritt. Bereits jetzt ein geeignetes Instrumentarium zu entwickeln, mag politisch wenig attraktiv erscheinen, aber es ist klug, über eine Versicherungspolice nachzudenken, bevor der Schadensfall eintritt. Das trifft gerade deshalb zu, da das Fehlen einer solchen Versicherung eine neue Krise umso wahrscheinlicher macht.

Ein Ausweg aus dem Dilemma

10. Wir denken, dass viele politische Entscheidungsträger die obige Einschätzung teilen. Aber sie sind mit einem Dilemma konfrontiert: Einerseits besteht scheinbar die Sorge, dass weitere Reformen die öffentliche Unterstützung für den Euro aufgrund der zusätzlichen Risiko- und Souveränitätsteilung untergraben könnten. Politiker argwöhnen, dass sie nicht wiedergewählt oder mit

einer politischen Gegenreaktion konfrontiert würden. Andererseits ist die Alternative, nämlich gar nichts zu tun, ebenfalls politisch gefährlich und in wirtschaftlicher Hinsicht potentiell sehr kostspielig. Sollten weitere Schritte in Richtung Sicherung des Euro heute politisch keine Option sein, wird der Euro-Raum unvorbereitet auf die nächste Krise treffen.

11. Viele argumentieren, dass die EU sich um ihr sogenanntes Demokratiedefizit kümmern muss, indem sie den breiteren politischen Rahmen generalüberholt und die Legitimität stärkt. Wir stimmen der Beobachtung im Allgemeinen zu und bieten Vorschläge in diese Richtung. Aber an der Legitimität zu arbeiten, ist ein langer und schwieriger Prozess, der mehr als ein paar rechtliche oder institutionelle Veränderungen umfasst. Auf eine stärkere Legitimität zu warten, bevor die WWU stabilisiert wird, ist nicht die richtige Vorgehensweise. Europa muss heute mit kleinen Schritten vorwärts gehen.
12. Unserer Ansicht nach würde eine pragmatische und dennoch ambitionierte Initiative zur Reform der WWU einen Ausweg aus dem Teufelskreis bieten. Ein starker Euro-Raum bildet das Fundament, auf dem eine stabile und erfolgreiche Europäische Union errichtet werden kann. Auch das Gegenteil trifft zu: Wenn die erforderlichen Schritte nicht vorgenommen werden, könnte unser Kontinent eines der wichtigsten politischen Projekte seit der Entstehung des Nationalstaats untergraben. Sollte niemand die erforderlichen mutigen Maßnahmen ergreifen, fürchten wir, dass es zu bleibenden Schäden für die Gemeinschaftswährung und das europäische Projekt kommen wird.

Kasten 2 EU-Bürger erkennen den Bedarf an Reformen für den Euro-Raum, aber sie fordern eine überzeugende Agenda

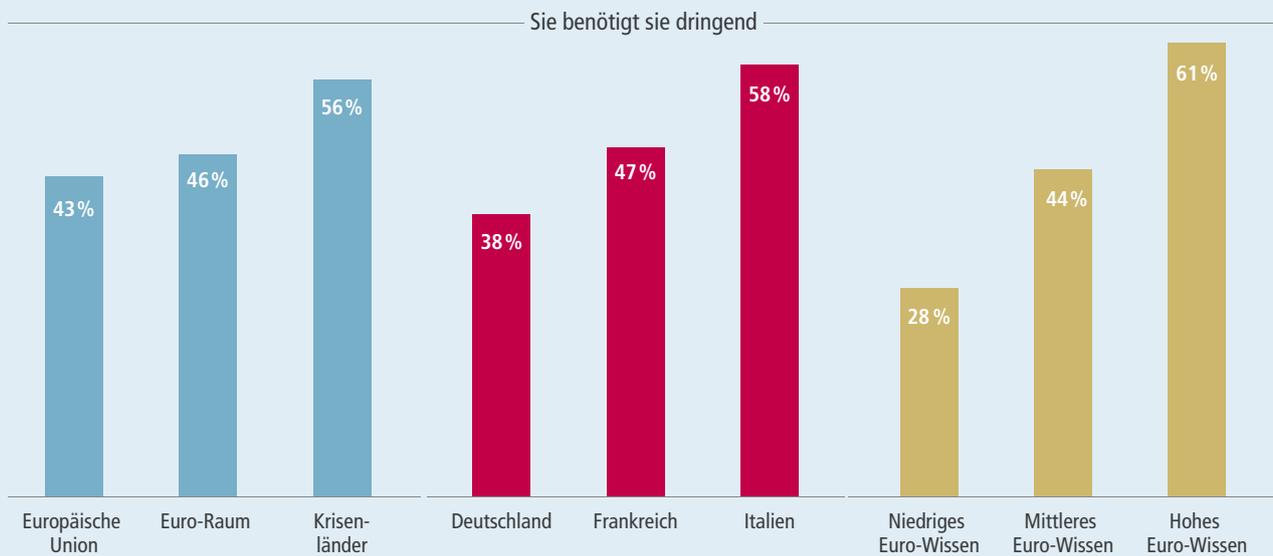
- Die EU-Bürger sind sich einig, dass der Euro-Raum in Schwierigkeiten steckt. Neue Daten zur öffentlichen Meinung über die Europäische Union zeigen, dass sich die meisten weiterhin über geringes Wachstum, hohe Arbeitslosigkeit, zu viele Schulden und eine mögliche neue Finanzkrise Gedanken machen.¹ Es überrascht daher nicht, dass sie pessimistisch in die Zukunft blicken: Nur einer von fünf glaubt, dass der Euro in zehn Jahren eine starke und stabile Währung sein wird. Viele denken, dass der Euro-Raum sich noch immer in der Krise befinden wird oder dass alle Länder wieder ihre eigenen nationalen Währungen verwenden werden.
- Es besteht weitläufig ein Bewusstsein darüber, dass der Euro-Raum Reformen benötigt, um wirtschaftlich und politisch stabil zu sein: Mehr als 40 Prozent der EU-Bevölkerung denken, dass der Euro-Raum dringend Reformen braucht.² Wie die Abbildung 2 zeigt, sind in den Krisenländern sogar noch mehr dieser Meinung. Außerdem gibt es einen deutlichen Wissenseffekt: Je mehr die Menschen über den Euro-Raum wissen, desto mehr sehen sie den Bedarf an Reformen.³ Mehr als 60 Prozent derjenigen, die über ein hohes Wissen über den Euro-Raum verfügen, denken, dass der Euro-Raum jetzt Reformen braucht. Generell zeigen die Daten, dass jene, die mehr über den Euro-Raum wissen, sich auch seiner Vorzüge und Probleme besser bewusst sind.
- Im Gegensatz zu den Vermutungen vieler ist die Mehrheit der Europäer der Meinung, dass Solidarität für den Euro-Raum wichtig ist: Rund ein Drittel denkt, dass es eine größere Solidarität zwischen den Ländern des Euro-Raums geben sollte, und ein weiteres Drittel meint, dass Verantwortung für die eigenen Handlungen wichtig sind, aber es dennoch in Krisenzeiten Solidarität geben sollte. Diese Zahlen sind auch für die Nettozahler wie Deutschland vergleichbar mit dem EU-Durchschnitt.
- Während die Europäer den Reformbedarf erkennen und bereit sind, einander zu helfen, gibt es keine Reform-Favoriten: Es gibt keine klare Präferenz, wofür der europäische Haushalt verwendet werden soll, ob es einen europäischen Finanzminister geben soll oder nicht und welche Kompetenzen er haben sollte. Auch ist nicht klar, wie mit Ländern in finanziellen Schwierigkeiten umzugehen ist.

1 Catherine de Vries und Isabell Hoffmann (im Erscheinen). „Ein europäischer Finanzminister mit eigenem Budget? Reformbedarf und Reformpotenziale des Euro-Raums angesichts der öffentlichen Meinung in Europa“, *euipinions* Nr. 2016/03, Gütersloh: Bertelsmann Stiftung. Die Daten wurden im April 2016 erhoben, die Stichprobe umfasst alle Mitgliedstaaten der EU28 (n=10.992). Die Daten wurden gewichtet, um repräsentativ zu sein.

2 Von den übrigen sind 32 Prozent der Meinung, dass Reformen helfen würden, aber nicht notwendig seien. Drei Prozent gaben an, dass der Euro-Raum gar keine Reformen nötig habe und 22 Prozent haben keine Antwort auf die Frage.

3 Der Indikator für das Wissen über den Euro-Raum basiert auf zwölf Fragen über Institutionen und Akteure. Korrekte Antworten wurden zusammengezählt. Geringes, mittleres und hohes Wissen entsprechen dem ersten, zweiten und dritten Terzil der Skala.

Abbildung 2 In welchem Umfang, wenn überhaupt, benötigt die Eurozone Wirtschaftsreformen, um politisch und wirtschaftlich stabil zu bleiben?



Anmerkungen: Zu den Krisenländern gehören Griechenland, Irland, Italien, Portugal, Spanien und Zypern. 100 Prozent ergeben sich durch Ergänzung der Antworten „Es würde helfen, aber es ist nicht notwendig“, „Sie braucht keine Reformen“ und „Ich weiß es nicht“.
Quelle: eupinions-Daten April 2016, Berechnung der Autoren.

- Kurz gesagt, es gibt ein allgemeines Bewusstsein darüber, dass der Euro-Raum Reformen benötigt. Wenn es jedoch um konkrete Reformvorschläge geht, gibt es keine Reformkoalition, die einen Vorschlag klar dem anderen vorzieht. Je höher das Wissen über den Euro-Raum, desto größer ist auch das Bewusstsein über den Bedarf an Reformen und die Bereitschaft zu Reformen.
- Es lassen sich zwei wichtige Botschaften an die politischen Entscheidungsträger festhalten: Erstens, Wissen ist ein wichtiger Faktor. Werden genaue Informationen über Europa vermittelt, reduziert das die Gefahr einer öffentlichen Reaktion gegen eine mögliche Reform-Agenda. Zweitens besteht weitgehend Konsens darüber, dass der Euro-Raum Reformen benötigt. Wir sollten auf diesem Konsens aufbauen, indem wir der Öffentlichkeit einen konsequenten und überzeugenden Reform-Plan vorlegen.

B. Warum die Sicherung des Euro Vorrang haben sollte

13. Der Euro ist in seiner derzeitigen Form langfristig nicht überlebensfähig. Einige argumentierten, dass die Integration zu weit gegangen sei und die gemeinsame Währung wieder durch nationale Währungen ersetzt werden solle. Wir teilen diese Ansicht nicht. Stattdessen sind wir der Meinung, dass eine Abkehr vom Euro Kosten und Unsicherheiten mit sich bringen würde, die selbst die vom Brexit verursachten gewaltigen Probleme in den Schatten stellen würden. Auch ein Ausschluss der schwächeren Mitglieder könnte das Problem nicht lösen. Im Gegenteil, es würde stattdessen den Euro-Raum in ein System aus festen Wechselkursen umwandeln, ähnlich dem gescheiterten Europäischen Währungssystem. Somit muss die Antwort auf die gegenwärtige Herausforderung aus einer Reform der WWU und nicht aus ihrer Auflösung bestehen. Es ist jetzt an der Zeit, sich vorzubereiten und Europa wieder auf eine solide wirtschaftliche Basis zu stellen.

14. Wir sollten uns daran erinnern, dass es gute Gründe für die Euro-Einführung gab. Sie war ein notwendiger Schritt, um den Binnenmarkt zu vollenden. Ein Flickenteppich aus vielen kleineren Währungen wäre in einer Welt, in der sich Kapital sehr schnell bewegt, anfällig für spekulative Angriffe. Während der globalen Wirtschaftskrise von 2008/09 war es der Euro, der anfangs die kriselnden Volkswirtschaften in Europa schützte. Die einheitliche Währung erfüllte auch ihr Versprechen, für niedrige Inflation zu sorgen und mit niedrigen Zinsen ein Jahrzehnt lang Wachstum und Beschäftigung zu fördern. Der Euro stellt im breiteren Prozess politischer Integration, wie sie von den Gründervätern des verein-

ten Europas vorgesehen war, eine enorme Errungenschaft dar.

Immer noch eine unvollendete Währungsunion

15. Doch der Euro ist nach wie vor unvollendet. Tatsächlich war der anfängliche institutionelle Aufbau des Euro-Raums nicht als endgültige Lösung gedacht: Er war ein politischer Kompromiss, der im Laufe der Zeit verbessert werden sollte.² Die unvollendete Konstruktion führte nicht zu Konvergenz und schuf große Ungleichgewichte, die zu den Hauptursachen der Krise zählen. Diese Probleme wurden von den politischen Hauptakteuren im Laufe des ersten Jahrzehnts nicht entschieden genug angegangen. Die Mitgliedschaft in der Währungsunion nahm den nationalen Volkswirtschaften somit ihre traditionellen Anpassungsmechanismen, ohne ihnen aber auf europäischer Ebene einen tragfähigen Ersatz dafür zu bieten. Darüber hinaus umfasste der ursprüngliche Aufbau keine Werkzeuge für das Krisenmanagement.³

16. Als Europa 2008/09 von der Krise getroffen wurde, war der Euro-Raum unvorbereitet. Große private und

2 Jacques Delors (1989). *Report on economic and monetary union in the European Community* [Bericht über die Wirtschafts- und Währungsunion in der Europäischen Gemeinschaft], Ausschuss zur Prüfung der Wirtschafts- und Währungsunion, Brüssel: Europäische Kommission.

3 Für eine genauere Analyse der Entwicklung der Krise und zu den fehlenden Anpassungsmechanismen der WWU siehe Henrik Enderlein, Joachim Fritz-Vannahme und Jörg Haas (2014). *Repair and Prepare: Strengthening Europe's Economies after the Crisis*, Gütersloh: Bertelsmann Stiftung und Jacques Delors Institut – Berlin.

Kasten 3 Schwache Konvergenzbilanz gefährdet den Euro

- Der WWU ist es nicht gelungen, Konvergenz herbeizuführen. Das ist eine der Hauptschwächen der WWU, denn im Gegensatz zu anderen Währungsunionen verfügt der Euro-Raum nicht über einen starken Bundeshaushalt, der die Folgen von Divergenz abmildern könnte. Im Gegensatz zu den Erwartungen vieler hat die WWU in zwei wesentlichen Aspekten nicht die erwartete Leistung erbracht: in der realen Konvergenz und in der zyklischen Konvergenz.¹
- Reale Konvergenz: Die WWU hat nicht dazu geführt, dass sich die Einkommensunterschiede zwischen den Volkswirtschaften stufenweise verringern. Die Konvergenz bekam nach der Binnenmarkt-Initiative Mitte der 1980er-Jahre und dem Maastrichter Vertrag von 1991 Aufwind, schwächte sich dann aber in dem Zeitraum ab, in dem die WWU geschaffen wurde. Seitdem ist Divergenz der dominante Trend, der sich während der Krise noch verschärft hat. Insbesondere die Menschen in den Krisenländern erlebten, wie ihre Löhne sanken, ihre Ersparnisse sich auflösten und ihre Renten gekürzt wurden. Die Arbeitslosenraten sind auf schwindelerregendem Niveau. Mit dem Schwinden des sozialen Zusammenhalts vermindert sich auch die politische Unterstützung für den Euro.
- Zyklische Konvergenz: Der WWU ist es ebenfalls nicht gelungen, für besser synchronisierte Konjunkturzyklen im Euro-Raum zu sorgen. In der Folge war die Währungspolitik der EZB in Ermangelung angemessener makroökonomischer Politikmaßnahmen weniger wirkungsvoll, als sie hätte sein können. Das führte zum Aufbau von Unterschieden in den Inflationsraten, Klüften in der Wettbewerbsfähigkeit und zu übermäßigen Leistungsbilanzungleichgewichten. Die angehäuften Schulden führten letztlich in einigen Ländern des Euro-Raums zu einem plötzlichen Versiegen der externen Finanzierung, wodurch es zu der schweren Rezession kam, der Europa noch heute zu entkommen versucht.
- Mit einem funktionierenden Konvergenz-Prozess könnte die Wirksamkeit der Geldpolitik im Euro-Raum verbessert werden, was wiederum Ungleichgewichte zwischen den Volkswirtschaften reduzieren und die öffentliche Unterstützung für den Euro und auch für die Europäische Union als Ganzes stärken würde. Wir schlagen daher vor, den Fokus erneut auf dieses Thema zu richten und machen Vorschläge zur Stärkung der Konvergenz durch Koordination, Reformen und Investitionen (siehe Abschnitte D, E und F).

¹ Anna auf dem Brinke, Henrik Enderlein und Jörg Haas (2016). „Warum sich die Eurozone nicht auf Konvergenzziele einigen kann“, *Policy Paper* Nr. 165, Berlin: Jacques Delors Institut – Berlin.

öffentliche Ungleichgewichte in der Verschuldung begannen sich abzuwickeln. Weiter verschärft wurde die Krise durch die Unsicherheit, ob die Nichtbeistands-Klausel (Art. 125 AEUV) streng interpretiert und durchgesetzt würde, oder ob und zu welchen Konditionen die in Schwierigkeiten steckenden Mitgliedstaaten Unterstützung erhalten würden. Der WWU fehlten die Instrumente zur Risikoteilung und Souveränitätsteilung, die für eine Stabilisierung der Währungsunion erforderlich gewesen wäre. Die Mitgliedstaaten des Euro-Raums reagierten mit einer Strategie der kurzfristigen Lösungen. Das führte zu einer improvisierten Risikoteilung und einer improvisierten Souveränitätsteilung, haupt-

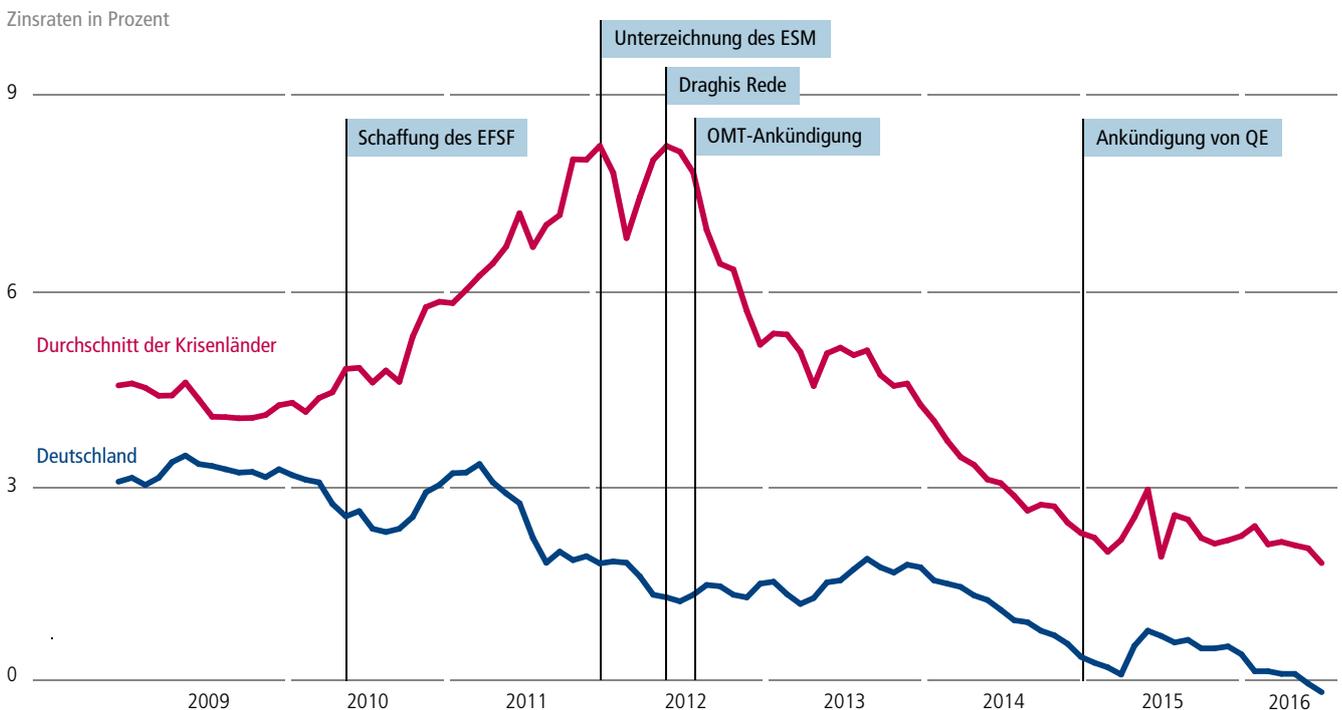
sächlich durch die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSSF) und später den dauerhaften Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM).

17. Debatten über die genauen Ursachen der Krise können hilfreich sein, um die möglichen Schwachstellen der WWU identifizieren. Gleichzeitig lenken sie oft davon ab, was als nächstes passieren sollte. Aus diesem Grund widmen wir uns in diesem Bericht nicht weiter der Rückschau, sondern verweisen auf ein kurzes Konsenspapier zu den Hauptursachen der Krise.⁴

⁴ Jörg Haas und Katharina Gnath (2016). „The euro area crisis: a short history“, *Policy Paper* Nr. 172, Berlin: Jacques Delors Institut – Berlin.

18. Zahlreiche Reformen wurden umgesetzt, um den Euro-Raum zu stabilisieren. Sie zielten darauf ab, die Anfälligkeit der Mitgliedstaaten gegenüber sich selbst erfüllenden Insolvenzen zu verringern und zukünftige Ungleichgewichte sowie weitere Bankenrettungen durch den Steuerzahler zu verhindern. Die Schaffung der EFSF und des ESM verringerten die Kosten für die Finanzierung von Staatsschulden in Krisenländern im Austausch gegen strikte Konditionalität. Beide Instrumente trugen dazu bei, die Krise unter Kontrolle zu halten, und der ESM wurde zu einer wichtigen politischen Institution in der WWU. Weitere Innovationen umfassen die strengeren finanzpolitischen Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP) und des Fiskalpakts, die Überwachung von Ungleichgewichten im Privatsektor und eine teilweise Bankenunion.
19. Das improvisierte Krisenmanagementsystem der EU hat jedoch gravierende Schwachstellen. Die politische Verantwortung für Verhandlungen ist auf zu viele Teilnehmer verstreut, und die große Zahl an Vetospielern macht jegliches Rettungsverfahren unvorhersehbar. Die politischen Kämpfe beim Aushandeln von *Bailout*-Bedingungen deuten auf einen überlasteten institutionellen Rahmen hin. In den letzten sieben Jahren hat die Eurogruppe insgesamt 130 Treffen abgehalten. In Krisenjahren wie zum Beispiel 2012 und 2015 bestand die Hälfte der Zusammenkünfte aus außerordentlichen Treffen außerhalb des regulären Zeitplans.
20. Auch wurden die Rettungspakete im Allgemeinen erst beschlossen, als die Wirtschaft der betroffenen Länder bereits geschädigt war. Es wurden viele Debatten darüber geführt, wer Schuld an den Ungleichgewichten hat, die überhaupt erst Rettungspakete notwendig gemacht haben. In der Folge vertrauen die Gläubiger- und Schuldnerländer einander nicht mehr. Die Gläubigerländer haben das Gefühl, dass sie unzureichende Kontrolle über das Geld ihrer Steuerzahler haben, während die Schuldnerländer sich darüber beschwerten, dass die ihnen auferlegten Konditionen willkürlich und zu einschneidend sind.
21. Zusammenfassend: Die von den europäischen politischen Entscheidungsträgern bislang beschlossenen Reformen sind Schritte in die richtige Richtung. Die individuellen Elemente sind jedoch nicht konsequent miteinander verbunden und führen zu politischer Instabilität. Sie waren nicht in der Lage, in der letzten Krise eine ausreichende Stabilität zu gewährleisten und wären in einer möglichen neuen Krise wahrscheinlich auch nicht dazu fähig.
- ### Die EZB sollte von anderen Akteuren unterstützt werden
22. Was den Euro letztendlich während der Krise stabilisierte, waren die Maßnahmen der Zentralbank. Die EZB griff auf zwei maßgebliche Arten ein:
- Erstens entschärfte die EZB die Länderrisiken. Sie kündigte an, dass sie die Schulden von Mitgliedern des Euro-Raums aufkaufen würde, einschließlich jenen, die durch sich selbst erfüllende Insolvenzen gefährdet waren. Während das Programm für die Wertpapiermärkte (*Securities Markets Programme* oder SMP) von 2010 hinsichtlich seiner Größe und Wirkung begrenzt war, sandte die Ankündigung von uneingeschränkten *Outright Monetary Transactions* (OMT) von 2012 ein deutliches Signal an die Märkte, dass die EZB bereit war, „alles Erforderliche“ zu tun – wie es EZB-Präsident Mario Draghi in einer entscheidenden Rede im Sommer 2012 ausdrückte –, um einen Zerfall des Euro-Raums zu verhindern.
 - Zweitens hat die EZB die Deflationsrisiken im Euro-Raum reduziert. Es gibt Hinweise darauf, dass normale geldpolitische Maßnahmen sowie außergewöhnliche Maßnahmen wie negative Zinssätze und quantitative Lockerung (QE) zu steigenden Inflationserwartungen und einer Erholung der Wachstumsraten beigetragen haben.
23. Wir glauben, dass die EZB richtig daran getan hat, energisch einzugreifen. Sie musste ihre Fähigkeit bewah-

Abbildung 3 Die Interventionen der EZB waren zur Beruhigung der Märkte für Staatsanleihen maßgeblich



Anmerkungen: Die Abbildung zeigt die Zinsraten von Staatsanleihen mit langer Laufzeit (Prozent pro Jahr, Periodendurchschnittswerte, Sekundärmarktrenditen von Staatsanleihen mit Laufzeiten von bis zu zehn Jahren) und wesentliche WWU-Stabilisierungsbemühungen. Der Durchschnitt der Krisenländer zeigt Durchschnittswerte für Griechenland, Irland, Italien, Portugal und Spanien, gewichtet nach dem Kapitalzeichnungsschlüssel der EZB (5-Jahres-Durchschnitt, Stand 2014). Für Juli 2015 keine Angaben zu Griechenland. Quelle: EZB, Berechnung der Autoren.

ren, selbst ohne weitreichende politische Maßnahmen der Mitgliedstaaten des Euro-Raums ihre Währungspolitik umzusetzen. Wie der Europäische Gerichtshof im Juni 2015 urteilte: „Eine währungspolitische Maßnahme kann nämlich nicht allein deshalb einer wirtschaftspolitischen Maßnahme gleichgestellt werden, weil sie mittelbare Auswirkungen auf die Stabilität des Euro-Währungsgebiets haben kann [...].“⁵

24. Die Rettungsmaßnahmen waren wirkungsvoll, gaben aber gleichzeitig Anlass zu Kritik und Skepsis:

- Die EZB hat eine faktische Risikoteilung, d.h. geteilte Verantwortung für Staatsfinanzen auf Euro-Raum-

5 Europäischer Gerichtshof (2015). Urteil des Gerichtshofs in der Rechtssache C 62/14, Gauweiler u.a. gegen Deutscher Bundestag, 16. Juni 2015.

Ebene, ohne angemessene parlamentarische Kontrolle oder Aufsicht eingeführt. Aufgrund der Unabhängigkeit der Zentralbank ist ihre Politik von demokratischer Kontrolle und der öffentlichen Debatte abgeschirmt, selbst wenn sie als Ersatz für den fehlenden fiskalischen Impuls auf nationaler Ebene dient. Folglich haben im nationalen Kontext viele das Gefühl, dass es den Rettungsmaßnahmen an demokratischer Legitimation fehlt.

- Die öffentliche Unterstützung für die EZB hat abgenommen. Ihre Politik wird im Norden Europas als zu nachgiebig gegenüber Schuldern betrachtet, während sie im Süden mit harscher wirtschaftlicher Anpassung assoziiert wird. Daher ist das Vertrauen in die EZB zurückgegangen. 2007 hat noch jeder zweite Europäer der EZB

vertraut. Heute ist es nur noch jeder dritte.⁶ Selbst eine Zentralbank, die nicht von direkten politischen Einflüssen abhängt, braucht Vertrauen und öffentliche Unterstützung, um langfristig glaubwürdig und effizient zu sein.

25. Während die Stabilisierungsmaßnahmen der EZB zeitlich begrenzt waren, konnten sie das strukturelle Problem der unzureichenden Risiko- und Souveränitätsteilung auf Ebene des Euro-Raums nicht angehen. Die EZB fordert die Mitgliedstaaten auf, ihre geldpolitischen Maßnahmen durch Fiskalpolitik, Strukturpolitik und weitere Integrationsmaßnahmen zu ergänzen. Die Regierungen des Euro-Raums sollten dieser Forderung Beachtung schenken und Verantwortung bei der Stabilisierung der WWU übernehmen.

6 Europäische Kommission (2016). *Standard-Eurobarometer 85. Die öffentliche Meinung in der Europäischen Union. Erste Ergebnisse*, Brüssel.

C. Drei Bausteine

26. Sieben Jahre nach Beginn der Krise fehlt uns immer noch eine konsequente Strategie, um dafür zu sorgen, dass die gemeinsame Währung der EU und ihren Bürgern nützt, anstatt sie zu belasten, und um das Ungleichgewicht zwischen der wirtschafts- und währungspolitischen Dimension der WWU zu beheben. Die Diskussion, wie man den Euro-Raum am besten stärken könnte, hat eine lange Tradition. Bereits im Delors-Bericht von 1989 wurde argumentiert, dass es notwendig sei, die Währungsunion um eine Wirtschaftsunion zu ergänzen.⁷ Im Jahr 1997 schlug Jacques Delors einen Pakt für die wirtschaftspolitische Koordinierung vor.⁸ Die Tommaso Padoa-Schioppa-Gruppe arbeitete einen Fahrplan zu einer Fiskalunion in Europa aus.⁹ Im Bericht der vier Präsidenten und im Bericht der fünf Präsidenten werden klare Schritte zur Vollendung des Euro-Raums vorgelegt.¹⁰ Und das sind nur einige Beispiele. Uns steht eine große Anzahl an Vorschlägen zur Verfügung.

7 Jacques Delors (1989). *Report on economic and monetary union in the European Community* [Bericht über die Wirtschafts- und Währungsunion in der Europäischen Gemeinschaft], Ausschuss zur Prüfung der Wirtschafts- und Währungsunion, Brüssel: Europäische Kommission.

8 Jacques Delors (1997). *Pacte pour la coordination des politiques économiques*, Paris: Notre Europe.

9 Henrik Enderlein, Peter Bofinger, Laurence Boone, Paul De Grauwe, Jean-Claude Piris, Jean Pisani-Ferry, Maria João Rodrigues, André Sapir und António Vitorino (2012). „Den Euro vollenden: Der Weg zu einer Fiskalunion in Europa, Bericht der Tommaso Padoa-Schioppa-Gruppe“, *Studien und Berichte* Nr. 92, Paris: Institut Jacques Delors.

10 Bericht der vier Präsidenten (2012). *Auf dem Weg zu einer echten Wirtschafts- und Währungsunion*, Herman Van Rompuy in Zusammenarbeit mit José Manuel Barroso, Jean-Claude Juncker und Mario Draghi, Brüssel: Europäische Kommission; Bericht der fünf Präsidenten (2015). *Die Wirtschafts- und Währungsunion Europas vollenden*, Jean-Claude Juncker in Zusammenarbeit mit Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi und Martin Schulz, Brüssel: Europäische Kommission.

27. Was Europa fehlt, ist eine umfassende Strategie zur Auswahl und Umsetzung der richtigen Euro-Raum-Reformen und zur Wiederherstellung von Wachstum. Wir sind uns bewusst, dass die Reform der WWU für viele Regierungen des Euro-Raums ein schwieriges Thema ist. Obwohl wir überzeugte Europäer sind, halten wir einen zwischenstaatlichen Ansatz für richtig, um den Reformprozess zu starten. Tatsächlich glauben wir, dass effektive Verhandlungen über die Stabilisierung der WWU weitgehend durch die Sorge der Regierungen verhindert werden, dass selbst der Beginn einer begrenzten Diskussion über die Sicherung des Euro im Fall einer zukünftigen Krise zu weitreichenden politischen Entscheidungen über fiskalische Transfers, über Souveränität oder über Machtverschiebungen führen würde, zu denen sie sich zum gegenwärtigen Zeitpunkt in der europäischen Politik nicht bereit fühlen. Unsere Reformstrategie vermeidet dieses Dilemma.

28. Wir schlagen einen dreigliedrigen Aktionsplan vor. Die ersten beiden Bausteine bestehen aus Paketlösungen, deren Umfang begrenzt ist, und die unmittelbare Probleme angehen. Durch die Verbesserung der Funktionsweise der WWU bereiten sie auch die Basis für einen stärker visionären dritten Baustein zu einem späteren Zeitpunkt.

- Wir sollten mit einem Erste-Hilfe-Paket für die WWU beginnen. Es ist dringend notwendig, den Euro kurz- bis mittelfristig (ungefähr in den kommenden fünf Jahren) gegen eine mögliche neue Krise abzusichern. Pragmatismus und Konsens sollten die Leitsätze in der

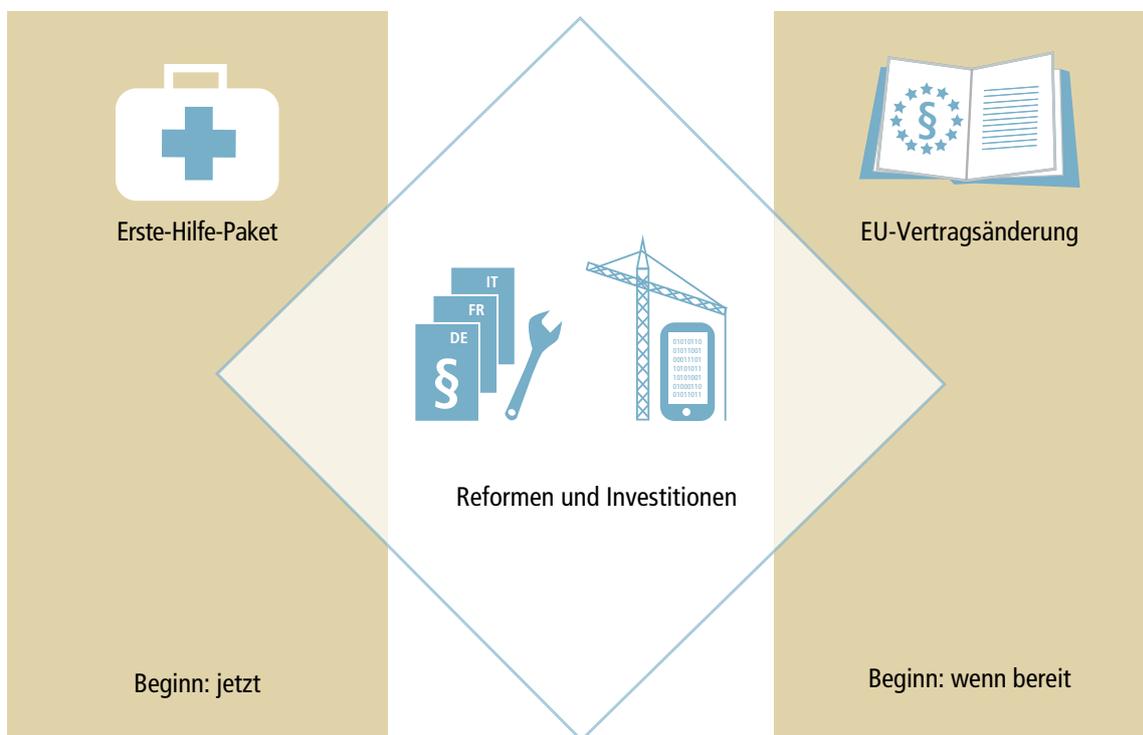
Diskussion über das Erste-Hilfe-Paket sein. Die Unsicherheit über ein zukünftiges Krisenmanagement muss durch begrenzte Risiko- und Souveränitätsteilung reduziert werden. Darüber hinaus sollte eine stärkere Koordination der Wirtschaftspolitiken dazu beitragen, eine neue Krise überhaupt nicht erst ausbrechen zu lassen. In politischen und institutionellen Begriffen ausgedrückt: Ein solches Erste-Hilfe-Paket sollte noch keinen föderalen Sprung versuchen. Um möglichst bald zu beginnen, sollte es stattdessen aus dem vorwiegend zwischenstaatlichen Charakter der aktuellen Politikgestaltung in Europa das Beste machen.

- Der zweite Baustein kombiniert Investitionen und Reformen. Mittelfristig muss eine wirtschaftliche Grundlage für mehr Wachstum und Konvergenz geschaffen werden. Dafür muss die WWU zu einem besser integrierten Wirtschaftsraum werden, indem sie

die weitere Vertiefung des Binnenmarkts fördert. Diese Reformmaßnahmen müssen jetzt gemeinsam mit dem Erste-Hilfe-Paket beginnen, würden sich aber über einen längeren Zeitraum erstrecken (rund zehn Jahre).

- Drittens besteht immer noch der Bedarf an einer EU-Vertragsänderung, damit die Währungsunion mit einer echten politischen Union einhergeht. Um Missverständnissen vorzubeugen: Eine verbesserte WWU, die auf den ersten beiden Bausteinen basiert, wäre noch immer unvollendet. Daher sind wir der Meinung, dass das langfristige Ziel die Etablierung einer Währungsunion sein muss, die auf weitgehender Risikoteilung und Souveränitätsteilung basiert – eingebettet in einen stimmigen und legitimen Rahmen aus supranationaler wirtschaftspolitischer Governance. Das wäre dann der Moment für einen Wechsel von einem zwischenstaatlichen zu einem stärker föderalen Ansatz in Europa.

Abbildung 4 Drei Bausteine zur Sicherung des Euro



Quelle: Autoren. Illustration: Cinthya Nataly Haas-Arana.

29. Europa kann es sich nicht leisten, länger zu warten.

Wir schlagen daher vor, dass der erste Baustein sofort umgesetzt wird, d.h. ohne auf mögliche Veränderungen in der politischen Landschaft der großen Mitgliedstaaten zu warten. Parallel dazu ist eine Übereinkunft über die Reformmaßnahmen im zweiten Baustein erforderlich. Dann, und analog zur Anlaufphase zur WWU, glauben wir, dass diese Reformen des zweiten Bausteins eine Vorbedingung für Mitgliedstaaten sind, um sich der gestärkten Währungsunion, wie sie im dritten Baustein beschrieben ist, anzuschließen. Alle Mitglieder des Euro-Raums müssten diesen Schritt gleichzeitig gehen.

30. Wenn wir wollen, dass der Euro langfristig wirklich tragbar ist, brauchen wir ein faires, wirksames und verantwortliches System, das die gemeinsame Währung lenkt. Die Bausteine achten genau darauf, eine Paketlösung zu ermöglichen, die verschiedene Interessen einbezieht: die der kleineren und größeren Mitgliedstaaten und die der Gläubiger- und Schuldnerländer. Der Bericht geht auch auf die unterschiedlichen Präferenzen in Bezug auf Souveränitätsteilung oder Risikoteilung ein und ermöglicht es, dass beide gleichzeitig zum Zug kommen.

D. Erster Baustein: Ein Erste-Hilfe-Paket für den Euro-Raum

31. Wenn die nächste Krise eintrifft, wird Europa keine Zeit haben, sich auf neue Runden von nächtelangen Treffen einzulassen, um eine Strategie auszuhandeln. Jede Verzögerung macht die letztendlichen Reaktionen auf die Krise nur noch kostspieliger – sowohl politisch als auch finanziell. Deshalb muss Europa ein Erste-Hilfe-Paket bereithalten. Es braucht *jetzt* einen stabilen Rahmen.
32. Die Regierungen müssen Verantwortung für die Stabilisierung des Euro-Raums im Krisenfall übernehmen. Aber angesichts des derzeitigen politischen Klimas und der zahlreichen Krisen, mit denen die EU zu tun hat, können wir es nicht darauf ankommen lassen, ob eine Änderung der EU-Verträge zum jetzigen Zeitpunkt wahrscheinlich ist oder nicht. Wir müssen uns daher fragen, was man innerhalb des gegebenen Vertragsrahmens tun kann. Unser Erste-Hilfe-Paket enthält rasche Lösungen für die gefährlichsten Schwachstellen. Das bedeutet, weniger auf die Maßnahmen der EZB und mehr auf eine transparente Risiko- und Souveränitätsteilung zu setzen.

Stärkung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM+)

33. Die Stabilisierung während der letzten Krise erfolgte im Wesentlichen durch die faktische Risikoteilung der EZB mit nur indirekter Konditionalität. Das muss geändert werden, da Risikoteilung und Konditionalität nur glaubwürdig sind, wenn sie soliden politischen Rückhalt haben und auf starken Institutionen basieren. Während

Der erste Baustein auf einen Blick

ESM+

- Umwandlung des ESM in einen ESM+ mit einem schnellen Reaktionsmechanismus im Umfang von 200 Milliarden Euro
- Direkte Einbeziehung der nationalen Parlamente in die Kontrolle von ESM+-Beschlüssen
- Präsident der Eurogruppe wird zum Gesicht des ESM+
- Änderung des ESM-Vertrags, aber keine Änderung der EU-Verträge

Bankenunion

- Risikoreduzierung bei nationalen Bankensystemen
- Mechanismus zur Risikoteilung zwischen nationalen Einlagensicherungssystemen
- Sicherheitsnetz für den einheitlichen Abwicklungsfonds (SRF)

Wirtschaftspolitische Koordinierung

- Erneute Konvergenzanstrengungen
- Überarbeitung der Fiskalregeln
- Stärkung der Rolle des Präsidenten der Eurogruppe
- Verbesserung der Kooperation zwischen Europäischem Parlament und nationalen Parlamenten im Europäischen Semester

die EZB sicherlich zur Stabilität des Euro-Raums beitragen wird, sollte sie keine politische Verantwortung übernehmen. Doch die Stabilisierung einer Währungsunion erfordert intensive politische Verhandlungen. Der ESM sollte daher gestärkt werden. Um es deutlich zu machen: Ohne den ESM wäre die Krise des Euro-Raums nicht stabilisiert worden, dennoch hat er immer noch Schwächen, die behoben werden müssen:

- Erstens ist der ESM kein echter Kreditgeber letzter Instanz, da jedes Land nur für seinen eigenen Anteil haftet (d.h. die Risikoteilung beruht auf *einzelschuldnerischer*, nicht *gesamtschuldnerischer* Haftung). Während dieser Ansatz als allgemeine Regel vernünftig ist, muss es bei einer schweren Krise eine Ausnahme geben.
 - Zweitens kann der ESM erst Maßnahmen ergreifen, nachdem er eine Vielzahl von Akteuren einbezogen hat.
 - Drittens ist die demokratische Kontrolle des ESM indirekt und rein zwischenstaatlich.
34. Ein gestärkter ESM – oder ESM+ – kann den *Status quo* verbessern, ohne dass eine grundlegende Änderung der EU-Verträge nötig wird. Eine Änderung des ESM-Vertrags erfordert eine Ratifizierung in den Mitgliedstaaten des Euro-Raums und wird nicht einfach sein. Das Verfahren ist allerdings weniger mühsam als einen Europäischen Konvent einzuberufen. Wir glauben, dass drei Veränderungen die wesentlichen Bedenken ausräumen könnten.
35. Erstens sollte der ESM+ mit einem schnellen Reaktionsmechanismus ausgestattet werden. Dieser Mechanismus sollte im Umfang von 200 Milliarden Euro vorfinanziert oder zweckgebunden sein und könnte z. B. auf der Kompetenz für Ankäufe auf dem Sekundärmarkt für Staatsschulden basieren. Die Summe würde gemeinsam von den Mitgliedstaaten garantiert, was im Kontext einer Krise eine klare Botschaft der Risikoteilung sendet. Nationale Parlamente würden die Garantie für den Mechanismus ausstellen, ohne sie an ein bestimmtes Land oder eine Krise zu knüpfen.
36. Durch diesen Mechanismus würde der ESM+ zum Hauptstabilisator des Euro-Raums werden. Die Zeit für diesen Schritt ist reif. Einer der Gründe, warum die EZB so stark in das europäische Krisenmanagement einbezogen wurde, war das Unvermögen der Mitgliedstaaten, einen schwierigen Zielkonflikt zu lösen: Die Märkte konnten nur durch einen Rettungsfonds mit unbegrenzten Ressourcen beruhigt werden, aber das war mit der Budgethoheit der nationalen Parlamente unvereinbar. Europa bevorzugte damals die unbegrenzte Feuerkraft der EZB als Lösung. Unserer Meinung nach ist jetzt die Zeit für eine fiskalische Lösung reif und wir halten ein solches fiskalisches Instrument, auch wenn es begrenzt ist, für ausreichend glaubwürdig, solange es mit gemeinsamen Garantien unterlegt ist.
37. Der schnelle Reaktionsmechanismus wird auch benötigt, weil die Ankündigung der EZB, OMT-Maßnahmen durchzuführen, auf wichtigen Beschränkungen basiert, die die rasche Reaktionsfähigkeit der EZB in einer möglichen nächsten Krise beeinträchtigen könnten: Um die OMT in Bezug auf ein bestimmtes Land zu aktivieren, muss dieses Land ein genehmigtes Rettungsprogramm umsetzen und die Konditionalitätsanforderungen der EU-Institutionen erfüllen. Aber die Aushandlung eines solchen Programmes erfordert Zeit, und die politischen Hürden sind oftmals hoch. Es sei an die schwierigen Verhandlungen im Zusammenhang mit der Aktivierung der Programme für die Wertpapiermärkte (SMP) der EZB im August 2011 erinnert. Angesichts des hohen Zeitdrucks in einer Krisensituation und des grundsätzlich politischen Charakters der damit verbundenen Diskussionen, wäre es angebrachter, die erste Krisenreaktion dem ESM zu übertragen. Entscheidungen über Konditionalität könnten dann direkt durch den ESM+ erfolgen.
38. Zweitens sollte zur Verbesserung der demokratischen Kontrolle von Beschlüssen des ESM+ und der Nutzung des schnellen Reaktionsmechanismus (und aller anderen aktuellen ESM-Fazilitäten) ein dauerhafter Kontrollausschuss eingerichtet werden. Dieser sollte auf der interparlamentarischen Konferenz basieren, die in Artikel 13 des Vertrags über Stabilität, Koordinierung

und Steuerung (Fiskalpakt) angelegt ist.¹¹ Dieser Ausschuss würde nationale und europäische Parlamentarier zusammenbringen. Die Zusammensetzung und die Stimmrechte sollten weitgehend die Stimmrechte im aktuellen ESM abbilden und nationale verfassungsrechtliche Einschränkungen berücksichtigen. Es müsste eine Lösung gefunden werden, um die Bedeutung der Mitglieder des Europäischen Parlaments entsprechend zu reflektieren. Dem Ausschuss sollte ein kleiner Unterausschuss unterstellt sein, der im Notfall einberufen werden kann und der insbesondere über den schnellen Reaktionsmechanismus entscheiden kann.

39. Drittens sollte der Präsident der Eurogruppe das Gesicht des ESM+ werden und im Namen der Mitgliedstaaten des Euro-Raums verantwortlich für die Aushandlung von Hilfsprogrammen sein. Das würde die Transparenz verbessern und die Identifikation mit ESM-Entscheidungen und Krisenverhandlungen dorthin verlagern, wo sie hingehört, nämlich in die Eurogruppe.

Stärkung der Bankenunion

40. Während der Finanzkrise wurde deutlich, dass der Teufelskreis zwischen Staat und Banken – der sogenannte *Sovereign-Bank-Nexus* – den Euro-Raum vor ein großes Problem stellte: Bankenpleiten erhöhten die Staatsschulden – und untragbare Staatsschulden schwächten ihrerseits das Bankensystem. Schritte in Richtung einer Bankenunion haben eine europäische Aufsichtsfunktion (den einheitlichen Bankenaufsichtsmechanismus) etabliert sowie Regeln für die Kostenbeteiligung von Gläubigern und einen gemeinsamen Rahmen für die Liquidation von gescheiterten Banken (den einheitlichen Bankenabwicklungsmechanismus (SRM) und den Einheitlichen Abwicklungsfonds (SRF)). Zusammengekommen sind diese institutionellen Veränderungen sehr wichtige Schritte hin zur Lösung dieser gefährlichen Verknüpfung, aber es braucht noch mehr Bemühungen für eine dauerhafte Lösung des Problems.

¹¹ Valentin Kreiling und Morgan Larhant (2016). „Does the Eurozone need a Parliament?“, *Policy Paper*, Berlin: Jacques Delors Institut – Berlin.

41. In vielen Bankensystemen des Euro-Raums ist eine weitere Risikoreduzierung die notwendige Voraussetzung für die Umsetzung einer weiteren Risikoteilung. Um die Risikoteilung zu verbessern, muss die Gesamtwahrscheinlichkeit, dass nachteilige Entwicklungen große Gesamtverluste auslösen könnten, reduziert werden. Dieser Prozess der Risikoreduzierung hat bereits begonnen und kommt gut voran. Er sollte fortgeführt und von weiteren Schritten zur Reduzierung des Nexus zwischen Banken und Staatsfinanzen begleitet werden.

42. Solange die Glaubwürdigkeit nationaler Sicherungssysteme an die Zahlungsfähigkeit ihrer Regierungen gebunden ist, können Bankenrisiken stets eine Gefahr für Staatsfinanzen darzustellen und umgekehrt. Das hat weitere Folgen für den Finanzsektor. Wenn Einlagensicherungssysteme in fiskalisch schwächeren Ländern des Euro-Raums weniger verlässlich sind, haben Banken aus diesen Ländern mit höheren Finanzierungskosten zu rechnen, z. B. durch höhere Zinsraten für die Einleger. Darüber hinaus sind die Sparer in Zeiten der Krise eher geneigt, ihr Geld an einen sicheren Ort zu bringen, was die Kapitalflucht verstärkt. Die Bankenunion muss sich diesem Problem widmen. Mögliche Lösungen umfassen eine direkte europäische Einlagensicherung, aber auch einen Rückversicherungsmechanismus oder sogar gut durchdachte Darlehensvereinbarungen zwischen den nationalen Systemen. Dem ESM+ könnte bei der Verknüpfung nationaler Einlagensicherungssysteme ebenfalls eine Rolle zukommen, um die Risikoteilung zu verbessern.

43. Der SRM muss durch ein gemeinsames fiskalisches Sicherheitsnetz verbessert werden. Nimmt man die Kosten für die Rekapitalisierungen während der letzten Krise zum Maßstab, würde die derzeit in Aussicht gestellte letztendliche Kapazität des SRF von 55 Milliarden Euro ziemlich rasch aufgebraucht sein. In dem Fall würde sich der oben beschriebene Teufelskreis zwischen Staat und Banken erneut abzeichnen. Der ESM+ könnte durch sein Instrument zur direkten Rekapitalisierung von Banken diese Aufgabe übernehmen. Je nachdem, wie dieses auf dem ESM+ basierende Sicherheitsnetz für

den Abwicklungsfonds gestaltet ist, könnte es auch die Aufgaben eines gemeinsamen Einlagensicherungssystems beinhalten.

Konvergenz: Verbesserung der fiskal- und wirtschaftspolitischen Koordinierung

44. Der Euro-Raum sollte beträchtliche Anstrengungen vornehmen, um die reale und zyklische Konvergenz zu verbessern. Dazu gehört, klare Konvergenz-Ziele festzuschreiben und das makroökonomische Ungleichgewichtsverfahren ernst zu nehmen. Unserer Meinung nach sollten sich diese Ziele auf die Preise (gemessen an Inflationsunterschieden), auf die Wettbewerbsfähigkeit (Unterschiede bei den Lohnstückkosten) und die Außenbilanz (Leistungsbilanz) fokussieren.¹² Die Umsetzung der Ziele muss auf nationaler Ebene erfolgen und Strukturereformen und Investitionen umfassen.
45. Aber es ist unwahrscheinlich, dass sich die zyklische und reale Konvergenz im Euro-Raum kurz- bis mittelfristig stark erhöhen wird. Vielleicht ist es auch gar nicht möglich oder wünschenswert, eine volle Realkonvergenz im Euro-Raum zu erreichen, da die Mitgliedstaaten die Freiheit haben sollten, länderspezifische sektorale Spezialisierungen zu entwickeln oder individuell angepasste Reformen vorzunehmen. Eine solche Spezialisierung würde natürlich zu einer konjunkturellen und vielleicht auch zu einer temporären realen Divergenz führen. Aber das ist nicht das Hauptproblem.
46. Was die Währungsunion braucht, ist ein Rahmen für den besseren Umgang mit bestimmten Divergenzen. Die letzte Krise wurde weitestgehend durch fehlende Widerstandsfähigkeit gegenüber Divergenz ausgelöst. Wir glauben, dass die breiteren institutionellen Vorschläge, die wir in diesem Bericht vorlegen, dem Euro-Raum selbst in einem Umfeld von nur langsam abnehmender realer und zyklischer Divergenz zu Stabilität

verhelfen werden, gerade, wenn es neue Schocks oder Krisen geben sollte.

47. Derzeit werden oft zwei mögliche Wege zur Verbesserung des bestehenden Systems der politischen Koordinierung vorgeschlagen: Entweder durch einen strikten und mechanistischen regelbasierten Ansatz oder durch ein gut konstruiertes politisches Überwachungssystem, das kontextbasierte Entscheidungen darüber trifft, ob die Mitgliedstaaten ihrer Koordinierungspflicht nachkommen oder nicht. Das heutige System ist ein Hybrid und das Ergebnis komplexer politischer Kompromisse. Dem regelbasierten Ansatz mangelt es an Glaubwürdigkeit. Und die eher ermessensbasierten Überwachungsinstrumente werden als zu anfällig für politischen Druck kritisiert.
48. Unserer Ansicht nach gibt es für dieses Problem keine Schnelllösung. Aber einige einfache Veränderungen könnten dazu beitragen, das System schon sehr bald zu verbessern. Sogar solche kleineren Reformen sind dringend nötig, da das derzeitige komplexe System zu Misstrauen und kontraproduktiven politischen Spielchen unter den Mitgliedstaaten führt. Der politische Preis, der dabei gezahlt wird, ist einfach zu hoch und könnte die Bereitschaft zu Solidarität in der nächsten Krise einschränken.
49. Erstens muss Europa die Auslegung und die Durchsetzung der Fiskalregeln überprüfen. Bis jetzt hat die Europäische Kommission fast 40 Defizitverfahren eingeleitet. Aber kein Land hat jemals Strafzahlungen entrichtet. Diese Bilanz weist darauf hin, dass die Regeln eher Kontroversen geschürt, als zu einem soliden, koordinierten finanzpolitischen Kurs beigetragen haben. Europa muss sich fragen, ob das Festhalten an Regeln, die auf zusammenfassenden Indikatoren basieren, sinnvoll ist und die Probleme der wirtschaftspolitischen Koordinierung wirklich erfasst.
50. Daher müssen sich die Europäische Kommission, der Rat, die Eurogruppe und das Europäische Parlament auf eine gemeinsame Auslegung der Fiskalregeln in

¹² Anna auf dem Brinke, Henrik Enderlein und Joachim Fritz-Vannahme (2015). *What kind of convergence does the euro area need?*, Gütersloh: Bertelsmann Stiftung und Jacques Delors Institut – Berlin.

den europäischen Verträgen einigen. Ein einheitlicher Ansatz bei der Auslegung der SWP-Regeln würde mit Sicherheit zu mehr Transparenz und Erwartungssicherheit beitragen. Dabei ist es entscheidend, anzuerkennen, dass die Schulden und Defizite generell sehr hoch sind, und dass bei ihrer Bewertung die Reformbemühungen, die Qualität der öffentlichen Ausgaben und der Konjunkturzyklus in Betracht gezogen werden müssen.

51. Das hat einen einfachen Hintergrund: In der Vergangenheit hat sich Europa zu sehr auf die eng bemessene Grenze von drei Prozent des BIP konzentriert. Die Qualität des Finanzhaushalts und der Stand der Wirtschaft im Konjunkturzyklus wurden nicht ausreichend in Betracht gezogen, obwohl sie mindestens genauso wichtig sind. Ein Defizit von einem Prozent des BIP kann bereits viel zu hoch sein, wenn das Budget während eines Aufschwungs hauptsächlich für Konsumzwecke ausgegeben wird. Gleichzeitig kann ein Drei-Prozent-Defizit gesund sein, wenn sich die Wirtschaft in einer tiefen Rezession befindet und die Regierung beispielsweise eine langfristige Investitionsstrategie verfolgt.
52. Zweitens sollte die Kommission grundlegend entscheiden, wie ihre Rolle bei der wirtschaftspolitischen Koordination auszusehen hat. Derzeit verfolgt sie zwei entgegengesetzte Ziele. Es wird von ihr erwartet, auf europäischer Ebene Führungsstärke zu zeigen doch gleichzeitig soll sie ein neutraler Schiedsrichter zwischen den EU-Mitgliedstaaten sein. Ohne in dieser Debatte Position beziehen zu wollen, sehen wir zwei Möglichkeiten:
- Betonung der Regeln: Die Europäische Kommission würde die Regeln ohne Berücksichtigung des politischen Kontexts durchsetzen und es dem Rat überlassen, Sanktionen abzulehnen, wenn sie als ungeeignet betrachtet werden. Das wäre ein technokratischer Ansatz mit Ermessensspielraum auf Ebene der Mitgliedstaaten. Diesbezüglich wäre es hilfreich, die Bestimmungen des Fiskalpakts in den EU-Rechtsrahmen zu integrieren. Damit der regelbasierte Rahmen glaubwürdig ist, müssen hauptsächlich zwei Probleme gelöst wer-

den: Erstens, wie kann die richtige Balance zwischen zu wenigen und zu vielen Regeln gefunden werden? Einfache Regeln könnten je nach makroökonomischem Kontext nicht immer anwendbar sein, während es komplexen Regeln an Transparenz fehlt und sie zu kreativer Buchführung führen können. Zweitens, wie könnte ein kluges Sanktionssystem aussehen? Die Zahlung von Geldbußen könnte eine weitere Verschlechterung der Haushaltsposition verursachen und kontraproduktiv sein.

- Betonung des Ermessensspielraums: Für die zweite Option bewegen wir uns von einer regelbasierten Steuerung hin zu einer qualitativen Bewertung des wirtschaftspolitischen Verhaltens. Die Kommission müsste notwendigerweise politischer werden. Sie würde Entscheidungsbefugnis benötigen und somit mehr Macht, um auf unvorhergesehene Ereignisse zu reagieren. Bei diesem Ansatz gibt es ebenfalls Herausforderungen: Erstens, wie lässt sich bestimmen, was aus nationaler und auch aus europäischer Perspektive einen gesunden und ausgewogenen Staatshaushalt ausmacht? Zweitens, wie können wir ein produktives Machtgleichgewicht zwischen der Kommission und den nationalen Regierungen sicherstellen?
53. Drittens müssen die Mitgliedstaaten die länderspezifischen Empfehlungen (LSE) viel ernster nehmen. Das Europäische Semester hat die Lage verbessert, aber die Probleme nicht vollständig gelöst. LSE werden viel zu oft als technokratisches Mittel betrachtet, fern von der politischen Realität. Zudem gibt es keine glaubwürdigen Mittel, um die Einhaltung der LSE anzuregen, abgesehen von Konditionalität bei der Nutzung von EU-Strukturfonds. Es gibt einige Möglichkeiten, um die Situation zu verbessern.¹³
- Heute können wir einen Wettstreit zwischen den nationalen Parlamenten und dem Europäischen Parlament über die Kontrolle der Wirtschaftspolitik beobachten.
- 13 Henrik Enderlein und Jörg Haas (2016). „Structural policies for growth and jobs: best practices, benchmarking and the role of the Eurogroup“, Analysepapier für das Europäische Parlament im Vorfeld des Wirtschaftsdialogs mit dem Präsidenten der Eurogruppe.

achten. Statt gegeneinander sollten sie miteinander arbeiten. Die nationalen Parlamente müssen die Reformen umsetzen. Eine stärkere Einbeziehung in das Europäische Semester würde ihre Identifikation mit den LSE verstärken und ihnen mit der Zeit eine europäischere Perspektive geben. Derzeit bestimmt die Exekutive der Mitgliedstaaten den Prozess, aber die Parlamente könnten das ändern, indem sie sich mehr Mitsprache bei der Formulierung von Vorschlägen wie dem nationalen Reformprogramm und dem Stabilitäts- und Konvergenzprogramm sichern, die ihre Regierungen an die Kommission senden. Das Europäische Parlament seinerseits sollte bei der Festlegung der wirtschaftspolitischen Prioritäten auf EU-Ebene und der Empfehlungen für den Euro-Raum als Ganzes, die rund um die Frühjahrstagung des Europäischen Rates zum Abschluss gebracht werden, mehr Mitspracherecht haben.

- Die Treffen der Eurogruppe erhalten viel Aufmerksamkeit. Ihre Koordinationsfähigkeit könnte durch die Stärkung der Rolle ihres Präsidenten verbessert werden. Würde er über die Verwendung eines Investitionshaushalts entscheiden (siehe zweiter Baustein), dann könnte er Reformbemühungen honorieren. Im Idealfall würde die Eurogruppe zur Maximierung der Synergien ein Mitglied der Kommission zu ihrem Präsidenten wählen, was sogar unter dem derzeitigen Vertrag möglich wäre (*Doppelhut*). Eine solche Lösung würde das politische Gewicht dieser Position erhöhen.

54. Zusammengenommen stärken die oben genannten Schnelllösungen die WWU auf zweierlei Weise. Erstens kann der Euro-Raum durch die neuen Instrumente eines ESM+ und durch eine stärkere Bankenunion Risiken reduzieren und teilen und wäre somit weniger von externen Stabilisatoren abhängig. Zweitens teilt der Euro-Raum Souveränität, indem er dem Präsidenten der Eurogruppe eine größere Rolle gibt und die Beteiligung der Parlamente bei der Aufsicht über Europas Krisenmanagement und die politische Koordination verstärkt. Die vorgeschlagenen Verbesserungen erfordern eine Änderung des ESM-Vertrags, aber keine Revision der EU-Verträge. Ein Erste-Hilfe-Paket kann sich aber

nur kurzfristig um die Notfälle kümmern. Parallel dazu benötigt Europa eine mittelfristige Strategie, um Konvergenz und Wachstum anzukurbeln.

E. Zweiter Baustein: Reformen und Investitionen für mehr Wachstum

55. Trotz ihres Namens ist die WWU immer noch keine echte Wirtschaftsunion. Das behindert Konvergenz und Wachstum und vergrößert die gefährlichen Ungleichgewichte zwischen den Ländern des Euro-Raums. Nur durch gemeinsame Bemühungen mit gleichzeitigen Reformen auf europäischer und auf nationaler Ebene lässt sich dieser *Status quo* überwinden. Konvergenz und Wachstum müssen von zwei Seiten her gefördert werden: Einerseits brauchen wir Strukturreformen, um die Konvergenz der Konjunkturzyklen zu erhöhen und die makroökonomischen Ungleichgewichte zu reduzieren. Andererseits brauchen wir Investitionen, um die Konvergenz anzukurbeln und den sozialen Zusammenhalt zu fördern, damit der Euro-Raum besser funktioniert.

56. Strukturreformen, die mit einer starken Nachfrageseite und den nötigen Investitionsmitteln einhergehen, würden sich leichter umsetzen lassen. Wir schlagen eine politisch umsetzbare Paketlösung vor, die Strukturreformen im Austausch für Investitionen beinhaltet, um Europa wieder auf einen Wachstumspfad zu führen.

Strukturreformen: Den richtigen Schwerpunkt finden

57. Strukturreformen sind bekanntlich schwer zu definieren und oft Gegenstand konkurrierender Definitionen. Da kann es leicht zu einer Situation kommen, in der das Konzept gleichzeitig alles und nichts bedeutet. Theoretisch fallen unter Strukturreformen all jene Reformen, die das Produktions- und Wachstumspotential erhöhen.

Der zweite Baustein auf einen Blick

Klare Leitlinien bei der Auswahl der Strukturreformen

- Sicherstellen, dass Reformen mit nationaler Identifikation einhergehen und zur gemeinsamen europäischen Agenda passen
- Reformen mit hohen Übergangskosten vermeiden, komplementäre Reformpakete umsetzen und die Nachfrageseite mitdenken
- Reformen der Produkt- und Arbeitsmärkte unter Beachtung der Reihenfolge umsetzen, außerdem den Schwerpunkt auf Sektoren mit großem zukünftigem Wachstumspotenzial im Binnenmarkt sowie auf Maßnahmen zur Kompetenzsteigerung legen

Umfassende Initiative für öffentliche und private Investitionen

- Regulatorische Unsicherheiten bei grenzüberschreitenden Investitionen vermindern
- Risiken für private Investitionen durch staatliche Garantien reduzieren
- Staatsausgaben auf produktivitätssteigernde Investitionen ausrichten

Das umfasst somit so unterschiedliche Maßnahmen wie die Wettbewerbssteigerung in den Produktmärkten, die Reduzierung der Lohnnebenkosten oder die Verringerung des Dualismus am Arbeitsmarkt. Im Fall des Euro-Raums könnte die vielversprechendste Strategie daraus bestehen, anhand der erforderlichen Ergebnisse eine gemeinsame Strukturreform-Agenda zu definieren und dann für jedes Land die richtige Mischung und die beste Art der Umsetzung zu finden.

58. Der Euro-Raum benötigt Reformen auf zwei Ebenen. Einerseits müssen sich die Reformen der wirtschaftlichen Fragmentierung im Euro-Raum annehmen. Dazu ist eine weitere Stärkung und Vertiefung des Binnenmarkts erforderlich, der ein nach wie vor unvollendetes Projekt ist. Die 1985 beschlossene Binnenmarktakte war eine starke Kraft für mehr Konvergenz in Europa. Mit Hilfe einer Erhöhung der Strukturfonds fand ein Aufholprozess der ärmeren Mitgliedstaaten an den Lebensstandard der reicheren Volkswirtschaften statt. Der Binnenmarkt-Effekt ist jedoch abgeklungen. Während der gemeinsame Gütermarkt auf dem Papier weitgehend fertiggestellt ist, können viele Produkte in Wirklichkeit immer noch nicht gehandelt werden und die Integration von Dienstleistungen hinkt hinterher. Dies ist insofern von Bedeutung, weil es eine Anpassung durch den realen Wechselkurskanal verhindert, der ein wichtiger Stabilisator und ein Gegengewicht bei internen Ungleichgewichten in der Wettbewerbsfähigkeit ist. Andererseits müssen die nationalen Wirtschaftssysteme bessere Leistungen erbringen und für eine höhere Produktivität, bessere Beschäftigungszahlen und eine effiziente Nutzung der natürlichen Ressourcen sorgen.

59. Bislang ließ die Umsetzung auf Ebene der Mitgliedstaaten sehr zu wünschen übrig. Bessere Institutionen könnten den Strukturreformen zum Erfolg verhelfen.¹⁴ Darüber hinaus braucht es zur Verbesserung der Umsetzungsrate eine stärkere nationale Identifizierung. Dazu muss für jedes Land der beste Reform-Mix gefun-

14 Siehe beispielsweise: Europäische Zentralbank (2015). „Increasing resilience and long-term growth: the importance of sound institutions and economic structures for euro area countries and EMU“, *Economic Bulletin* Ausgabe Nr. 5/Artikel 3, Frankfurt.

den werden, wenn es um die Prioritäten bei den Strukturreformen geht. Diese Agenda muss zwischen den Mitgliedstaaten und den EU-Institutionen vereinbart und ihre Auswirkung auf alle europäischen Volkswirtschaften müssen in Betracht gezogen werden. Obwohl es hinsichtlich länderspezifischer Empfehlungen viele Variationen gibt, erwähnen wir hier drei wichtige gewonnene Erkenntnisse:

- Erstens hinken fast alle Länder hinterher, wenn es um Reformen der Produktmärkte und bei den Dienstleistungen geht. Insbesondere das Potenzial einer stärkeren Integration des Dienstleistungssektors ist bekannt: Dort sind die meisten Menschen beschäftigt und es wird der größte Mehrwert im Euro-Raum geschaffen. Dienstleistungen sind auch der am schnellsten wachsende Bereich im internationalen Handel. Die Harmonisierung der Marktzugangsregeln und die Umsetzung von *best practices* würde den Wettbewerb sowohl im Güter- als auch Dienstleistungsbereich erhöhen. Indem wir große Dienstleistungssektoren vom Wettbewerb abschirmen, verhindern wir das Funktionieren des Binnenmarkts und ermöglichen es den Bürgern nicht, seine Vorteile auszuschöpfen. Das gilt insbesondere für die Nutzung der Effizienz- und Produktivitätsgewinne aus der Digitalisierung und das Nachaußenschieben der digitalen Grenzen.
- Zweitens brauchen wir eine kluge Mischung aus verschiedenen Arbeitsmarktreformen. Durch Maßnahmen zur Verbesserung der Kompetenzen und größere Offenheit gegenüber neuen Arbeitsformen können sie Beschäftigung und Produktivität erhöhen, wenn sie sozialen Risiken Rechnung tragen und weitreichender wirtschaftlicher Unsicherheit vorbeugen. Der Schwerpunkt muss hier vor allem auf Investitionen in Bildung und Fortbildung liegen. Das bedeutet: Kinderbetreuungsangebote für Eltern, mehr berufliche Weiterbildungsmöglichkeiten für junge Leute und Immigranten, lebenslanges Lernen für ältere Menschen und aktive Arbeitsmarktstrategien für Arbeitsuchende. Solche Reformen erfordern eher kontinuierliche Investitionen und qualitative Verbesserungen als einmalige regulatorische Änderungen, aber sie sind für Innovationen und

Produktivität unerlässlich und zahlen sich mittel- bis langfristig aus.

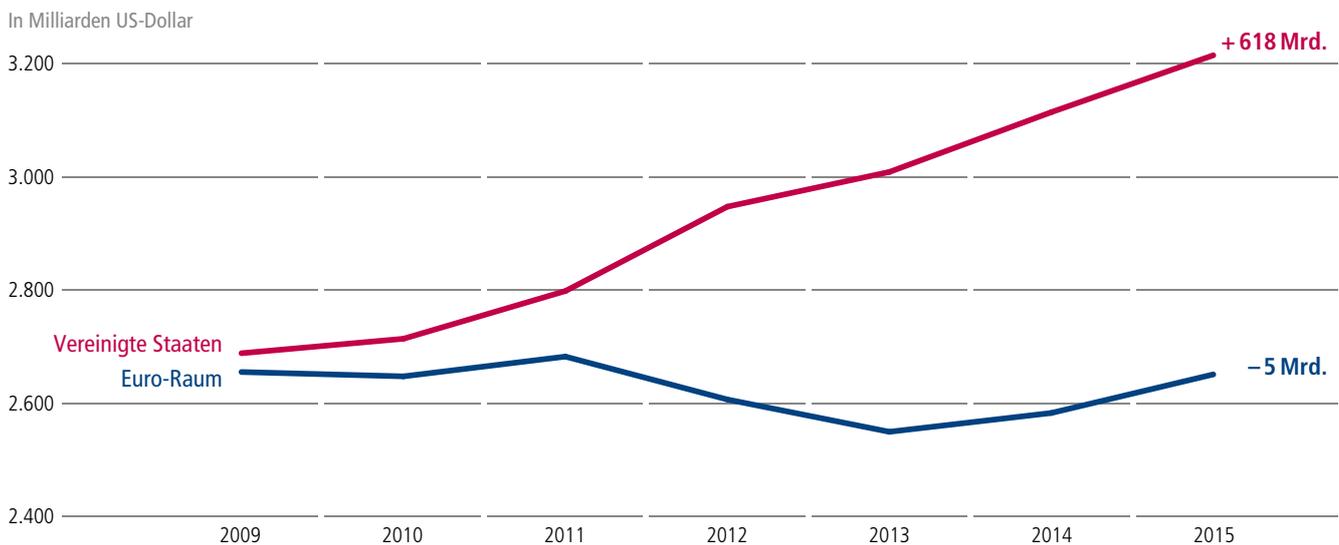
- Drittens sind Arbeitsmarkt- und Produktmarktreformen wichtig, aber es kommt auch auf die richtige Reihenfolge an. Arbeitsmarktreformen wurden in der Vergangenheit nicht durch Produktmarktreformen unterstützt. In der Folge wurden Arbeitnehmer entlassen, aber keine neuen Stellen geschaffen. Das hat die Nachfrage noch weiter geschwächt, was zu weiteren Entlassungen führte. In einer Krise hätte diese Abwärtsspirale eine noch stärkere Wirkung. Daher sollte jeder Reformvorschlag von Anfang an einen Plan ausarbeiten, wie die am meisten gefährdeten Verlierer geschützt werden können. Eine Entschädigung für die Reformverlierer sollte nicht erst im Nachhinein bedacht werden, sondern von vornherein ein notwendiger Bestandteil der Paketlösung sein.
- Schließlich kann das Geschäftsumfeld durch die weitere Modernisierung der öffentlichen Verwaltung verbessert werden. Dazu zählen vor allem die Schnelligkeit und

Wirksamkeit von Gerichtsverfahren, die Qualität öffentlicher Ausgaben, kosteneffiziente öffentliche Beschaffungen, verbesserte Steuereinnahmen, mehr Transparenz im öffentlichen Sektor und die Korruptionsbekämpfung.

60. Nachdem der richtige Reform-Mix für jedes Land gefunden wurde, stellt sich die Frage nach der Umsetzung. Die politischen Entscheidungsträger sollten dabei drei Dinge bedenken:

- Erstens haben sich viele Länder immer noch nicht von der Krise erholt, weshalb Reformen mit hohen kurzfristigen Übergangskosten vermieden werden sollten.
- Zweitens hat die gleichzeitige Umsetzung von sich ergänzenden Reformen größere positivere Effekte und kann daher auch die öffentliche Unterstützung für Reformen stärken.
- Drittens sollten die Reformen auch die Nachfrageseite stärken und die nötigen Investitionsmittel beinhalten, um die Wirtschaft zu unterstützen.

Abbildung 5 Investitionen im Euro-Raum liegen hinter den Vereinigten Staaten zurück



Anmerkungen: Die Abbildung zeigt die Bruttoanlageinvestitionen in konstanten US-Dollar auf Basis von 2010.
Quelle: Weltbank, Berechnungen der Autoren.

Start einer umfassenden Investitionsstrategie mit drei Ebenen

61. Eine ambitionierte Reform-Agenda wird viel wirkungsvoller sein, wenn sie von einer umfassenden Investitionsstrategie auf europäischer Ebene begleitet wird, wie sie in den Jahren vor der Finanzkrise begonnen wurde. Unsere generelle Diagnose ist klar: Derzeit sind öffentliche und private Investitionen viel zu niedrig. Das gefährdet Europas wirtschaftliche Zukunft, die EU könnte hinter ihre globalen Wettbewerber zurückfallen. Nur ein starker Vorstoß für mehr Investitionen und ambitionierte Reformen können das Wachstum in der Europäischen Union wieder herstellen.
62. Wir schlagen daher eine Investitionsstrategie vor, die strikt auf jene Bereiche abzielt, die die Produktivität fördern und bei denen Ergebnisse besonders deutlich sichtbar werden. Das gibt Politikern handfeste Argumente, warum eine Stärkung des Euro-Raums lohnenswert ist. Die Strategie sollte auf drei Ebenen arbeiten:
- Verbesserung des regulatorischen Rahmens, um Unsicherheiten bei privaten grenzüberschreitenden Investitionen zu reduzieren.
 - Mobilisierung zusätzlicher privater Investitionen durch öffentliche Mittel, indem die Investitionsrisiken weiter reduziert werden.
 - Öffentliche Ausgaben mehr auf Investitionen ausrichten, die die Produktivität verbessern.

Erste Ebene: Bessere Regulierung, um grenzüberschreitende Investitionen zu fördern

63. Firmen und Investoren sind immer noch mit Hindernissen und regulatorischen Unsicherheiten konfrontiert, wenn sie in andere Mitgliedstaaten investieren wollen. Gerade in Sektoren mit einer starken länderübergreifenden Dimension kann das Investitionsvolumen durch gemeinsame Regeln und aufgrund der neuen

Wachstumsmöglichkeiten, die von grenzüberschreitenden Sektoren geboten werden, beträchtlich gesteigert werden.¹⁵ Seit dem Beginn der Krise sind die grenzüberschreitenden Kapitalflüsse aber zurückgegangen, besonders da die Banken während der Krise Verluste erlitten und sich aus fremden Märkten zurückgezogen haben.

64. Zunächst schlagen wir vor, Firmen einen Anreiz für Investitionsentscheidungen zu bieten. Temporär beschleunigte Abschreibungen bieten Unternehmen, einschließlich kleinen und mittleren Unternehmen (KMU), die Möglichkeit, ihre Investitionen schneller als sonst abzuschreiben. Dieses Mittel hat eine breite Wirkung, ist schnell und leicht umsetzbar und kann die Erneuerung des Kapitalstocks beschleunigen. Der größte Stolperstein dabei ist, dass die Regierungen mit einem Einnahmeverlust in der Frühphase der Investition einverstanden sein müssen, der sich später aber amortisieren würde.

65. Mittelfristig muss Europa den Kapitalfluss über die Landesgrenzen hinweg erleichtern und grenzüberschreitende Sektoren schaffen. Erwartungssicherheit in Bezug auf Regulierung und ein harmonisierter rechtlicher Rahmen sollten zu Europas Wettbewerbsvorteil im Wettbewerb um globales Kapital werden. Instabile und fragmentierte Regulierungen in einigen Sektoren, darunter rückwirkenden Gesetzesänderungen wie sie in einigen Ländern vorgekommen sind, stellen ein ernstes Hindernis für Investitionen dar. Auf dem Weg zu einer echten Kapitalmarktunion werden uns sogar kleine Schritte schnell weiterbringen und Investitionen begünstigen. Gleichzeitig muss auf der Regulierungsagenda auch die Integration anderer transnationaler Branchen stehen. Dies sind die wichtigsten erforderlichen Veränderungen:

- Wir benötigen ein echtes einheitliches Regelwerk mit harmonisierter Umsetzung der Kapitalmarktregulie-

¹⁵ Henrik Enderlein und Jean Pisani-Ferry (2014). *Reformen, Investitionen und Wachstum: Eine Agenda für Frankreich, Deutschland und Europa*, Bericht an Sigmar Gabriel (Bundesminister für Wirtschaft und Energie) und Emmanuel Macron (Minister für Wirtschaft, Industrie und Digitales).

rung. Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde sollte ausgebaut werden, um als effiziente Regulierungsbehörde zu dienen. Mit ihrer gegenwärtigen Koordinierungsfunktion kann sie keine ausreichende Vorhersehbarkeit der Regulierung bieten, um die Transaktionskosten für die Marktteilnehmer signifikant zu reduzieren.¹⁶

- Wir brauchen eine vorteilhaftere aufsichtsrechtliche Behandlung von langfristigen Investitionen. Beispielsweise könnte die EU-Richtlinie *Solvency II* modifiziert werden. In ihrer jetzigen Form reduziert diese Regelung den Anreiz für Versicherungsgesellschaften, riskantere Investitionen zu tätigen, insbesondere in Aktien.¹⁷ Langfristig orientierte Investoren wie Versicherungen könnten jedoch einen beträchtlichen Beitrag zum Investitionsniveau leisten. Das betrifft dann besonders Netzwerkindustrien wie den Energiesektor, die auf stabile Finanzierung über längere Zeiträume hinweg angewiesen sind.
- Der Informationsaustausch muss verbessert werden: Verlässliche Informationen über Geschäftsrisiko und Kreditwürdigkeit sind wichtig, um marktbasiertere Investitionen anzuregen. Obwohl sich die Lage in den einzelnen Mitgliedstaaten unterscheidet, haben Kapitalmarkt-Teilnehmer in der EU im Unterschied zu Banken und Zentralbanken nur begrenzten Zugang zu Kreditinformationen über KMU und viele größeren Unternehmen, die von den Kreditagenturen nicht bewertet werden.
- Es ist Zeit für die Wiedereinführung von Verbriefungen. Sie sind während der Finanzkrise in Verruf gekommen, aber wenn sie gut reguliert sind, können sie dabei helfen, neue Finanzierungsmöglichkeiten für KMU in der gesamten EU zu erschließen. Der Kommissionsvorschlag für eine simple, transparente und standardisierte Verbriefung ist ein vielversprechender erster Schritt.

Zweite Ebene: Mobilisierung privater Investitionen durch öffentliche Mittel

66. Staatliche Garantien können als nützlicher Impuls für private Investitionen dienen. Der Juncker-Plan wird bei der Förderung zusätzlicher privater Investitionen eine Rolle spielen. Wir schlagen eine Reihe von Änderungen am gegenwärtigen Plan vor, die es mehr Ländern und Firmen ermöglichen würden, den Europäischen Fonds für strategische Investitionen (EFSI) zu nutzen:

- Der EFSI könnte durch Erhöhung der Beiträge der Mitgliedstaaten mit mehr Kapital ausgestattet werden. Die Auszahlung von Mitteln sollte nicht dadurch gebremst werden, dass die Hebelwirkung der Gelder schwächer ausfällt als erwartet.
- Die sogenannte Investitionsklausel des SWP, die es den Ländern erlaubt, vorübergehend von ihren mittelfristigen Haushaltszielen abzuweichen, sollte keine weiteren Bedingungen an Projekte stellen, die vom EFSI genehmigt worden sind.
- Der EFSI könnte mit den Struktur- und Kohäsionsfonds kombiniert werden, um innovative KMU und andere Projekte mit hohen Risiken, die derzeit keine privaten Investoren anlocken, zu unterstützen. In diesen sogenannten geschichteten Fonds würden die Kohäsions- und der Strukturfonds den Platz des *Erstrisikos* abdecken und der EFSI die *Mezzanine-Tranche*. Das bedeutet, dass private Investoren erst an dritter Stelle kommen würden, wenn es um Verlustausgleiche geht. Die Verwendung dieser Fonds ist sehr vielversprechend, um private Investoren für Investitionen in Ländern mit höheren politischen und regulatorischen Risiken zu gewinnen. Die Kommission hat diesbezüglich bereits Vorschläge gemacht, aber weitere Vereinfachungen und eine gezieltere technische Hilfe wären erforderlich, um die Inanspruchnahme zu erhöhen.¹⁸

¹⁶ Nicolas Véron und Guntram B. Wolff (2015). „Capital Markets Union: A vision for the long term“, *Bruegel Policy Contribution Nr. 2015/5*, Brüssel: Bruegel.

¹⁷ *Ibid.*

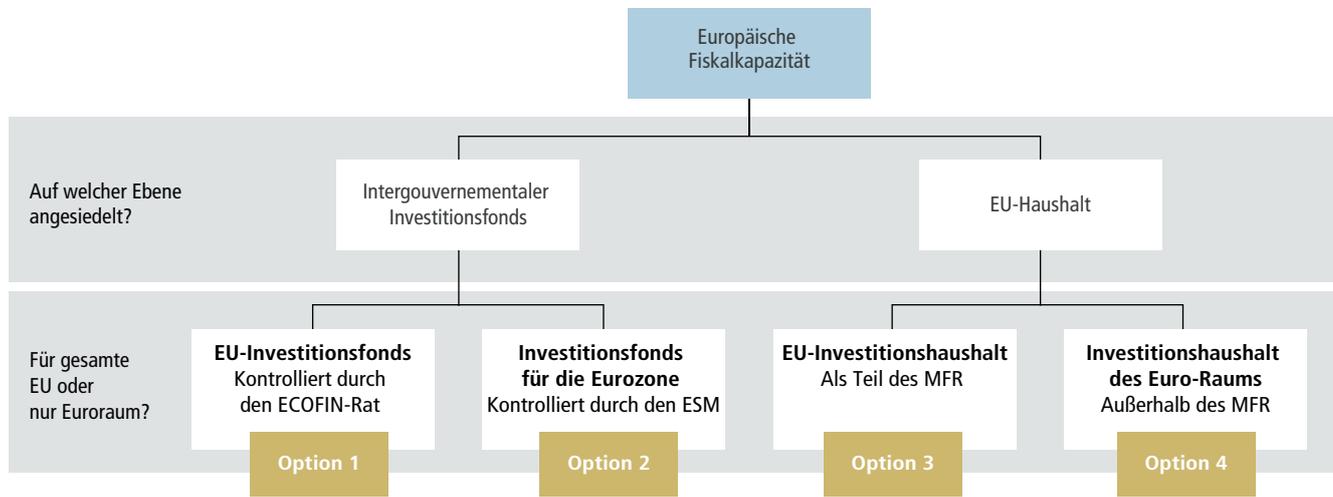
¹⁸ Europäische Kommission (2016). *European Structural and Investment Funds and European Fund for Strategic Investments complementarities: Ensuring coordination, synergies and complementarity*, Brüssel.

- Die geographische Verteilung der Investitionen muss ausgeglichen sein. Alle Mitgliedstaaten müssen vom Juncker-Plan profitieren können, insbesondere jene, die einen starken wirtschaftlichen Anreiz benötigen. Gegenwärtig besteht das Risiko, dass Projekte in Märkten und Ländern bevorzugt werden, die schon früher Erfahrung mit Projekten der Europäischen Investitionsbank gemacht haben und ein geringeres Risikoprofil mit sich bringen. Das entspricht nicht dem ausgesprochenen Ziel des Plans, riskante Projekte zu ermöglichen, die ansonsten nicht verwirklicht würden.

Dritte Ebene: Öffentliche Investitionen ankurbeln

67. Die Verantwortung für öffentliche Investitionen liegt heute im Wesentlichen auf der nationalen Ebene. Deshalb sollten die Mitgliedsstaaten Anreize für mehr Investitionen erhalten. Zu diesem Zweck schlagen wir vor, dass öffentlichen Investitionen im Zusammenhang mit der fiskalischen Überwachung der EU und den Budgetrichtlinien eine günstigere Behandlung zuteilwird. Das würde Investitionen im Vergleich zu Konsumausgaben auch attraktiver machen. Die folgenden Änderungen an den EU-Regelungen könnten eine unmittelbare Wirkung auf die Realwirtschaft haben:
- Investitionsausgaben sollten gefördert werden, indem sie bei der Berechnung des Haushaltsdefizits berücksichtigt werden. Das könnte durch einen vollständigen Abzug oder eine Amortisierungsregel erfolgen. Diese neue Berechnung müsste vor der Umsetzung vereinbart und dann anhand von *Benchmarks* überprüft werden. Wenn Mitgliedstaaten von einer flexibleren Bewertung ihrer Ausgaben im Rahmen des SWP-Verfahrens profitieren möchten, müssten sie auch die Verantwortung für die Umsetzung der Reformen übernehmen. Bei Nichterfüllung können Geldstrafen verhängt werden.
 - Viele Mitgliedstaaten können die Struktur- und Kohäsionsfonds nicht im vollen Rahmen nutzen, da die Anforderung für die Kofinanzierung oft den Regelungen des SWP hinsichtlich der Haushaltsdefizite widerspricht. Daher sollte die Investitionsklausel des SWP angepasst werden, sodass sie keine Bedingungen an Projekte stellt, die mit den Struktur- und Kohäsionsfonds kofinanziert werden.
 - Das Europäische Semester sollte besonders auf öffentliche Investitionen eingehen. Die LSE sollten verwendet werden, um ein Mindestmaß an öffentlichen Investitionen sowie klare Indikatoren über die Art von Investitionen, die am meisten benötigt werden, zu spezifizieren.
68. Die Frage, ob Europa bei öffentlichen Investitionen eine Rolle spielen soll, ist umstritten. Wir glauben, dass die Regierungen bereit sein müssten, zukunftsorientierten öffentlichen Investitionen oberste Priorität zu geben. Die europäische Ebene kann dabei helfen, Probleme der Zeitinkonsistenz auf nationaler Ebene zu überwinden. Staatsausgaben, die den Konsum ankurbeln, werden oft mit einem kurzfristigen Wahlerfolg belohnt, obwohl sie wenig zur Verbesserung der Produktivität beitragen. Größere Investitionen in Humankapital und Infrastruktur kommen vor allem den zukünftigen Generationen und Regierungen zugute. Aus diesem Grund neigen Regierungen zu einer kurzfristigen Perspektive, wenn sie Investitionsentscheidungen treffen. Die Zweckbindung von Steuereinnahmen für Investitionen durch eine europäische Investitionskapazität könnte dieses Problem lösen.
69. Wie sollten diese zusätzlichen Gelder für Investitionen ausgegeben werden? Unserer Einschätzung nach benötigt Europa zuerst und vor allem bessere öffentliche Ausgaben. Europäische Investitionskapazitäten sollten sich auf *intelligente Investitionen* konzentrieren, die für europäische Firmen den größten Produktivitätsgewinn versprechen. Die Finanzierung von Autobahnen und Brücken hat zur Förderung einer besseren regionalen Kohäsion beigetragen. Gleichzeitig ist es wichtig, die nächste Modernisierungswelle nicht zu verpassen: Wir haben viel zu wenige Datenhighways und zu wenige Investitionen in Forschung und Entwicklung.

Abbildung 6 Möglichkeiten für öffentliche Investitionen auf europäischer Ebene



Quelle: Autoren.

Eine Verlagerung der Ressourcen in diese zukunftsweisenden Bereiche würde es mehr europäischen Firmen ermöglichen, sich in der wachsenden Wissensökonomie erfolgreich zu behaupten. Darüber hinaus sollte Europa Investitionen in das Humankapital stärker fördern, insbesondere in Bildung und Weiterbildungsprogramme, die die Mobilität innerhalb Europas fördern. Außerdem brauchen wir Maßnahmen, die den Übergang von der Ausbildung in den Arbeitsmarkt vereinfachen, um die Anzahl der jungen Menschen, die weder in Ausbildung noch Beschäftigung sind, zu reduzieren.

70. Es gibt viele Möglichkeiten, wie öffentliche Investitionen auf europäischer Ebene eingebunden werden können. Geldmittel könnten auf den Euro-Raum beschränkt oder der gesamten EU verfügbar gemacht werden. Die Entscheidungsgewalt kann bei den nationalen Regierungen und Parlamenten verbleiben oder könnte auf die supranationalen Einrichtungen übertragen werden. Die Kapazitäten könnten die Form eines zusätzlichen Fonds annehmen, in den gesamteuropäischen Haushalt integriert oder sogar zu einem Teil des ESM werden. Abbildung 6 zeigt die Möglichkeiten im Überblick.

71. Wenn wir uns für einen zwischenstaatlichen Investitionsfonds entscheiden, könnten wir ihn mit drei speziellen Zuschüssen ausstatten: Zielzuschüsse, Solidaritätszuschüsse und Exzellenzzuschüsse.¹⁹

- Zielzuschüsse mit *juste retour* wären die am wenigsten ambitionierte Form europäischer öffentlicher Investitionen. Bei diesem System würden die Mitgliedstaaten genau den Geldbetrag erhalten, den sie eingezahlt haben. Die Mitgliedstaaten würden dann diese Gelder für gemeinsam vereinbarte Bereiche ausgeben wie Forschung, digitale Infrastruktur und Bildung. Ein solches Mittel würde die Investitionen in Bereiche lenken, die hinsichtlich Wachstum und Produktivität besonders vielversprechend sind. Dabei würde ein angemessenes Niveau an öffentlichen Investitionen in finanziell eingeschränkten Mitgliedstaaten sichergestellt.
- Idealerweise würde die Investitionskapazität auch Solidaritäts- und Exzellenzzuschüsse bieten und damit Gel-

¹⁹ Henrik Enderlein und Jean Pisani-Ferry (2014). *Reformen, Investitionen und Wachstum: Eine Agenda für Frankreich, Deutschland und Europa*, Bericht an Sigmar Gabriel (Bundesminister für Wirtschaft und Energie) und Emmanuel Macron (Minister für Wirtschaft, Industrie und Digitales).

der, die nicht an die Beträge der Mitgliedstaaten gebunden sind. Ein Solidaritätszuschuss würde Ländern, die Strukturreformen durchführen, helfen die kurzfristigen Kosten zu bewältigen. Ein Exzellenzzuschuss wäre dafür gedacht, die vielversprechendsten und innovativsten Projekte zu finanzieren, die zu Fortschritten an der Technologieschwelle beitragen oder umfangreiche positive Externalitäten mit sich bringen.

72. Wenn sich Europa für ein Investitionsbudget innerhalb des EU-Haushalts entscheidet, sollte es diese Gelegenheit auch für eine umfassende Revision des Haushalts nutzen. Diese ist längst fällig, wurde aber stets von politischen Pattsituationen verhindert. Es gibt zwei gute Gründe, die dafür sprechen, warum eine Revision gerade jetzt passen würde:

- Erstens könnte der Brexit für einen Paradigmenwechsel sorgen. Mit dem Austritt des Vereinigten Königreichs muss die gesamte Haushaltsstruktur neu bewertet werden. Die EU sollte diese Chance ergreifen und sicher gehen, dass sich der reformierte EU-Haushalt an der Förderung von Investitionen und echten europäischen Gemeinschaftsgütern orientiert.
- Zweitens müssen die Struktur- und Kohäsionsfonds besser mit den nationalen Reform-Agenden abgestimmt werden. Durch die Krise wurden einige positive Veränderungen ausgelöst, wie verstärkter Fokus auf Leistung, neue Konditionalität und eine klare Abstimmung mit den LSE, aber es braucht weitere Verbesserungen, um diese Entwicklungen auch im EU-Haushalt widerzuspiegeln.

Europa muss heute zu wachsen beginnen

73. Der zweite Baustein bietet eine Paketlösung, die aus Reformen im Austausch für Investitionen besteht. Das sollte sowohl jenen, die sich für eine Modernisierung der Volkswirtschaften einsetzen, als auch den Verfechtern einer Stärkung der Nachfrageseite für die europäischen Volkswirtschaften entgegenkommen.

74. Ein ungelöstes Problem ist, wie mit jenen Ländern des Euro-Raums verfahren werden soll, die nicht bereit sind, die für eine weitere Vertiefung des Euro erforderlichen Veränderungen umzusetzen. Hier gibt es drei Szenarien: Sollen sie in den Genuss der Vorteile einer politischen Union kommen, ohne die Vorbedingungen zu erfüllen, sollen sie einfach zurückgelassen werden oder soll die Union warten, bis alle Länder die Kriterien für den nächsten Schritt erfüllen? Eines ist klar: Wenn sich einige Mitgliedstaaten am Reformprozess des Euro-Raums beteiligen, andere aber nicht, werden letztere spekulativen Angriffen ausgesetzt sein. Das würde ihre Finanzmärkte destabilisieren und auf die Realwirtschaft übergreifen. Daher könnte sich ein Gruppendruck entfalten, alle Reformschritte gemeinsam durchzuführen.

F. Dritter Baustein: Risikoteilung und Souveränitätsteilung

75. Da die Maßnahmen der ersten beiden Bausteine die WWU stabilisieren würden, könnten sich manche fragen, ob weitere Schritte überhaupt notwendig sind. Es ist aus heutiger Sicht nicht möglich, diese Frage zu beantworten. Aber wir könnten in zehn Jahren mehr wissen und zu dem Schluss kommen, dass es weiterer Schritte in Richtung einer echten Wirtschafts- und Währungsunion bedarf.

76. Unsere Vorschläge im dritten Baustein sollten daher nicht als notwendiger Zielpunkt der Entwicklung der WWU fehlgedeutet werden. Wir glauben lediglich, dass Diskussionen über die *Finalität* nicht der Ausgangspunkt sein sollten, wenn ein pragmatischer und schrittweiser Ansatz vielversprechender ist. Gleichzeitig ist es wichtig, die Vision einer vollendeten WWU auf der Agenda zu behalten.

77. Eine Diskussion zur langfristigen Agenda hilft auch, unsere Vorschläge in der breiteren Debatte einzubetten. EZB-Präsident Draghi hat wiederholt zu einem *Quantensprung* bei der Integration aufgerufen.²⁰ Wir teilen die Ansicht, die hinter dieser Aufforderung steht: Tatsächlich würde die WWU durch unsere Vorschläge in den ersten beiden Bausteinen immer noch einen zwischenstaatlichen und vorwiegend regelbasierten Charakter bewahren. Eine solche Konstellation kann nicht für die nötige Flexibilität sorgen, um auf aufkommende wirtschaftliche Probleme zu reagieren, und auch nicht

²⁰ Mario Draghi (2015). *Speech by the President at SZ Finance Day 2015*, Frankfurt.

Der dritte Baustein auf einen Blick

Europäischer Währungsfonds

- Umwandlung des ESM+ in einen echten Europäischen Währungsfonds (EWF)
- Schaffung eines Euro-Finanzministers unter parlamentarischer Kontrolle, der die politische Verantwortung für Hilfsprogramme trägt

Krisenprävention

- Instrument zum Umgang mit Schulden
- Ein europäisches Einlagensicherungssystem

Konvergenz

- Ein vollwertiger Haushalt für den Euro-Raum
- Bessere antizyklische Stabilisatoren

für die starke demokratische Kontrolle bereitstellen, um eine öffentliche Zustimmung zu sichern.

78. Wir glauben, dass der WWU am besten mit einem beträchtlichen Ausmaß an Risikoteilung und Souveränitätsteilung innerhalb eines kohärenten und legitimen Rahmens aus supranationaler wirtschaftspolitischer Governance gedient wäre. Dafür ist kein vollständiger Bundesstaat erforderlich. Europa wird aber sein Instrumentarium für Krisenprävention und -management aktualisieren müssen. Dies würde eine umfassende Reform der EU-Verträge erfordern, wobei eine Anpassung des europäischen Rechtsrahmens an den Brexit ohnehin Veränderungen und Ratifizierungsverfahren erforderlich machen würde.²¹

Ein Europäischer Währungsfonds

79. Ein schlagkräftiger neuer Fonds sollte für das Krisenmanagement verantwortlich sein. Der ESM+ würde in einen vollständigen Europäischen Währungsfonds (EWF) umgewandelt werden, der drei Anforderungen erfüllt:²²

- Die glaubwürdige Fähigkeit, die Zahlungsfähigkeit der Euro-Raum-Länder auch in größerem Maßstab zu garantieren
- Eine effektive Abschreckung gegenüber Fehlverhalten, und Transparenz über die Kosten von Finanzhilfen für das Empfängerland
- Eine demokratische Kontrolle über Hilfsprogramme und klare Rechenschaftspflicht für getroffene Entscheidungen

21 Federico Fabbrini (2016). „Der Brexit als Möglichkeit für eine Vertragsreform in der EU“, *spotlight europe* Nr. 2016/01, Gütersloh: Bertelsmann Stiftung.

22 Der Vorschlag basiert auf der Idee einer „Europäischen Schulden-Agentur“ von Henrik Enderlein, Peter Bofinger, Laurence Boone, Paul De Grauwe, Jean-Claude Piris, Jean Pisani-Ferry, Maria João Rodrigues, André Sapir und António Vitorino (2012). „Den Euro vollenden: Der Weg zu einer Fiskalunion in Europa, Bericht der Tommaso Padoa-Schioppa-Gruppe“, *Studien & Berichte* Nr. 92, Paris: Institut Jacques Delors.

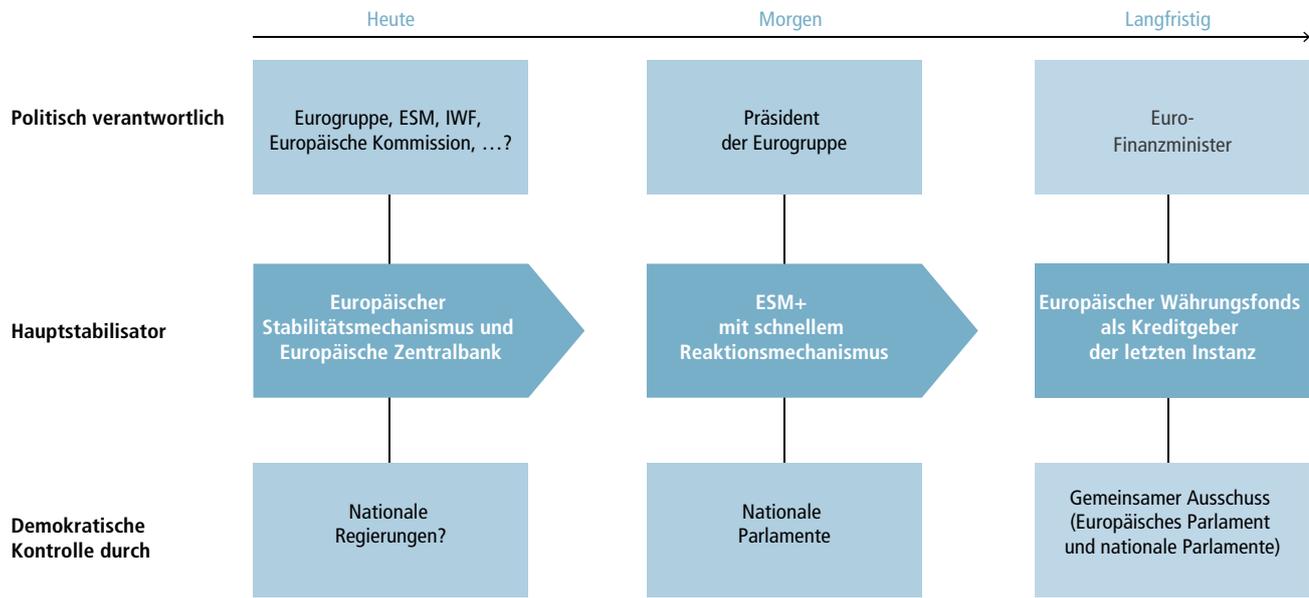
80. Der EWF sollte für den Euro-Raum und alle anderen Mitglieder der EU, die sich ihm anschließen wollen, der Kreditgeber letzter Instanz sein. Somit würde die EZB entlastet, die die gleiche Rolle für das Finanzsystem übernehmen würde, indem sie illiquide, aber solvente Banken mit Liquidität versorgt. Der EWF würde eigene sichere Anleihen als gemeinschaftlich garantierte Sicherheiten im Umfang von 10 Prozent des BIP pro Euro-Mitglied herausgeben. Die Emission könnte bei Bedarf erhöht werden, was dem EWF große Flexibilität verschaffen würde.

81. Die Unterstützung in Krisenzeiten würde auf dem Prinzip einer schrittweisen Übertragung der Souveränität basieren. Eine von sich selbst erfüllender Insolvenz gefährdete Regierung könnte über den Fonds zusätzliche Schulden emittieren, müsste aber umgekehrt eine strikere Konditionalität erfüllen. Über ein bestimmtes Niveau an Emissionen durch den EWF hinaus (z. B. 60 Prozent der Verschuldung eines Landes im Verhältnis zu dessen BIP), würde der EWF volles Vetorecht über den nationalen Haushalt erhalten. Sollte das Land gegen die vereinbarten Bestimmungen handeln, könnte es nicht weiter Schulden über den EWF emittieren.²³

82. Den Vorsitz über den Fonds würde ein Euro-Finanzminister mit Doppelhut führen, der gleichzeitig Kommissionsmitglied und Präsident des ECOFIN-Rats wäre (welcher die Funktionen der Eurogruppe übernehmen könnte). Der Euro-Finanzminister würde für die Verhandlungsführung über Hilfsprogramme verantwortlich sein und die politische Verantwortung tragen. Er würde die Interessen des Euro-Raums als Ganzes vertreten. Diese Person müsste sich vor einem Ausschuss aus Delegierten des europäischen Parlaments und den nationalen Parlamenten verantworten. Dieser *gemeinsame Ausschuss* könnte mit qualifizierter Mehrheit gegen jede Entscheidung des Euro-Finanzministers ein Veto einlegen.

23 Henrik Enderlein und Jörg Haas (2015). „Was würde ein europäischer Finanzminister tun? Ein Vorschlag“, *Policy Paper* Nr. 145, Berlin: Jacques Delors Institut – Berlin.

Abbildung 7 Entwicklung des Krisenmanagements im Euro-Raum



Quelle: Autoren.

Bessere Krisenprävention

83. In der dritten Phase sollte der Fokus nicht mehr auf dem Management von Krisen, sondern auf deren Vermeidung liegen. Verheerende Finanzkrisen wie in Griechenland sollten vermeidbar werden. Das erfordert die Vollendung der Bankenunion und Maßnahmen zur Entschärfung der latenten Gefahr, die von hohen Staatsschulden ausgeht.

84. Um den *Sovereign-Bank-Nexus* zu durchbrechen, muss das im ersten Baustein vorgeschlagene Einlagenrückversicherungssystem weiter ausgebaut werden. Es sollte in ein vollwertiges europäisches Einlagensicherungssystem mit gemeinsamem Sicherheitsnetz umgewandelt werden. Ein solches System würde mehr Glaubwürdigkeit genießen, da sich die Mitgliedstaaten des Euro-Raums im Fall einer Krise ihren Zahlungsverpflichtungen nicht entziehen könnten. Auch würde es die verbleibenden länderspezifischen Kosten, die den Banken aus der Abdeckung von Erstrisiken durch ein nationales Siche-

rungssystem entstehen, eliminieren. Ein paneuropäisches Sicherungssystem würde es dem Bankensektor ermöglichen, der Realwirtschaft gleiche Finanzierungsbedingungen im gesamten Euro-Raum zu bieten.

85. Die Altverschuldung sollte abgebaut werden. Da wir uns in einem Umfeld aus niedrigen Zinsen, niedriger Inflation und niedrigem Wachstum befinden, wird für die meisten Länder die Staatsverschuldung kein unmittelbares Problem sein. Aber es wird auch nicht von alleine kleiner werden. Somit benötigen wir ein zusätzliches Instrument, um mit der Altverschuldung umzugehen. Das würde auch dafür sorgen, dass wir zukünftig genügend Spielraum für Reformen und Investitionen haben.

86. Konkrete Lösungsvorschläge liegen bereits auf dem Tisch.²⁴ Zum Beispiel könnte sich ein Schuldentilgungs-

²⁴ Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2011). *Jahresgutachten 2011/2012*, Wiesbaden; Gertrude Tumpel-Gugerell (Vors.) (2014). *Sachverständigengruppe für Schuldentilgungsfonds und Eurobills: Abschlussbericht*.

fonds der langfristigen Verschuldung annehmen. Dies würde es den Mitgliedstaaten ermöglichen, Schulden, die 60 Prozent des BIP überschreiten, ein Mal – und nur ein einziges Mal – vorübergehend an einen europäischen Fonds zu übertragen. Die Tilgung hat allerdings ihren Preis: Von den Mitgliedstaaten wird verlangt, dass sie über den Tilgungszeitraum von bis zu 30 Jahren einen Primärüberschuss bewahren. Maßnahmen, um eine Rückzahlung zu sichern, können die obligatorische Einführung von Schuldenbremsen in der Verfassung, verbindliche Übereinkommen über Strukturreformen und die Haushaltskonsolidierung sowie eine Zweckbindung von Steuereinnahmen für die Rückzahlung umfassen. Die gemeinsame Verantwortung für tragfähige öffentliche Finanzen würde somit auf EU-Ebene und auf nationaler Ebene eingebettet sein.

87. Wenn die Vorschläge dieses Berichts umgesetzt werden, sollten die Schuldenprobleme des Euro-Raums nicht mehr so drängend sein wie sie es heute sind. Um das weitreichendere Problem der hohen Verschuldungen in den Industriestaaten zu behandeln, könnte ein ordentlicher Umschuldungsmechanismus im globalen Kontext in Betracht gezogen werden.

Instrumente zur Bewahrung der Konvergenz

88. Zu diesem Zeitpunkt sollte der EU-Haushalt oder die gewählte Fiskalkapazität (siehe die Optionen in Abbildung 6) bei der Ergänzung nationaler Investitionen eine größere Rolle übernehmen, ebenso wie beim Abfedern wirtschaftlicher Schocks in einzelnen Mitgliedstaaten. Folglich müsste er erweitert werden. Ein solcher Haushalt sollte nicht länger von den Beiträgen der Mitgliedstaaten finanziert werden, sondern in erster Linie durch die direkte Erhebung von Steuern durch die EU (sogenannte *Eigenmittel*). Geeignete Einnahmequellen könnten beispielsweise Mehrwertsteuern oder Steuern auf CO₂-Emissionen oder eine EU-Körperschaftsteuer (basierend auf einer Harmonisierung der Steuerbasis wie dem Vorschlag der Kommission für eine Gemeinsame Konsolidierte Körperschaftsteuer-Bemes-

sungsgrundlage) sein.²⁵ Die zusätzliche Belastung für die Wirtschaft sollte durch Steuersenkungen auf nationaler Ebene ausgeglichen werden. Die Diskussion über die Details sollte auf den Ergebnissen der hochrangigen Arbeitsgruppe rund um den früheren italienischen Ministerpräsidenten Mario Monti basieren.²⁶

89. Langfristig schlagen wir außerdem ein Instrument zur kurzfristigen antizyklischen Stabilisierung vor. Die Volkswirtschaften des Euro-Raums, die sich im Aufschwung befinden, würden die sich im Abschwung befindenden Länder unterstützen, was in der Währungsunion zu weniger volatilen und besser synchronisierten Konjunkturzyklen führen würde. Mittelfristig sollten die Zahlungen einander aufheben, da alle Länder früher oder später von Auf- und Abschwüngen betroffen sind. Die Idee könnte durch Geldzahlungen zwischen Mitgliedstaaten, die von wirtschaftlichen Indikatoren wie der Produktionslücke abhängen, in die Praxis umgesetzt werden, obwohl die Messung solcher Indikatoren weiterhin eine große Herausforderung darstellt. Alternativ dazu könnte ein europäisches Arbeitslosenversicherungssystem nationale Systeme ergänzen, indem es Teile der Kosten einer kurzfristigen Arbeitslosenunterstützung abdeckt.

90. Der dritte Baustein geht über den Krisenmodus hinaus und schafft einen stabilen Rahmen für Wachstum und Stabilität. Der Euro-Raum wäre wieder auf dem nachhaltigen Weg der Konvergenz. Es gäbe einen expliziten und transparenten Rahmen für Risiko- und Souveränitätsteilung. Der institutionelle Rahmen der WWU wäre unter echter demokratischer Kontrolle.

25 Jorge Núñez Ferrer, Jacques Le Cacheux, Giacomo Benedetto und Mathieu Saunier (2016). *Potential and Limitations of reforming the financing of the EU Budget*.

26 Dieser Bericht wird für Anfang 2017 erwartet.

G. Fazit

91. Wir wissen, dass einer sofortigen Reform des Euro viel Skepsis entgegengebracht wird. Aber diese Skepsis wird uns nicht helfen, wenn die nächste Krise zuschlägt. Der größte Feind des Euro ist heute die Zeitinkonsistenz. Die Tatsache, dass sich der Euro derzeit *nicht* in einer unmittelbaren Krise befindet, bedeutet nicht, dass der Euro stabil sein *wird*. Wozu sollten wir auf die nächste Krise warten, um das herauszufinden? Der Euro muss schon heute geschützt werden.
92. Das gegenwärtige wirtschaftliche Umfeld aus niedrigen Wachstumsraten und stockenden Investitionen ist zum Teil dem Umstand geschuldet, dass der Euro weiter von Ungewissheit geprägt ist. Zu viele glauben immer noch, dass der Euro gefährdet ist. Ungewissheit schadet Investitionen und Wachstum. Warum nicht schon heute die Ungewissheit über die langfristige Zukunft des Euro reduzieren, indem ein einfacher, pragmatischer Plan gestartet wird, der das System von einer beträchtlichen Anzahl an Risiken befreien könnte?
93. Der Brexit bedeutet für Europa noch mehr Unsicherheit. Aber die Entscheidung des Vereinigtes Königreichs, die EU zu verlassen, ist keine Entschuldigung dafür, sich nicht um den Euro zu kümmern. Ganz im Gegenteil: Der Brexit ist ein weiterer Grund dafür, warum Europa es sich nicht länger leisten kann, improvisierte Entscheidungen zum Euro zu treffen. Eine glaubwürdige Stärkung der gemeinsamen Währung wäre der Beweis dafür, dass Europa selbst in diesen schweren Zeiten seine Probleme lösen kann. Das würde die Glaubwürdigkeit und die Widerstandskraft des europäischen Integrationsprojektes beträchtlich erhöhen.
94. Tatsächlich ist die WWU in vieler Hinsicht nicht nur eine Wirtschafts- und Währungsunion, sondern auch eine Versicherungsunion. Die einheitliche Währung ist stark, weil sie auf der Idee gegenseitiger politischer Unterstützung unter den Mitgliedern basiert. Bei der letzten Krise wurde diese Entschlossenheit zu gegenseitiger Unterstützung von vielen Marktakteuren in Frage gestellt. Und es brauchte die unabhängige EZB, um die Idee der gegenseitigen Unterstützung in Erinnerung zu rufen. Um aber in der nächsten Krise glaubwürdig zu sein, muss diese Unterstützung politischer werden.

95. Heute sollte es möglich sein, eine bessere Versicherungsunion mit der richtigen gegenseitigen Kontrolle und mit der richtigen Mischung aus Konditionalität und Solidarität zu errichten. Es ist leichter, ein Versicherungssystem zu entwerfen, wenn man noch nicht weiß, ob man von der Versicherung profitieren oder für andere zahlen wird. Das Versicherungssystem erst dann zu diskutieren, wenn sich die Krise bereits abzeichnet, ist nicht klug. Wenn wir bereits mittendrin sind, ein *Memorandum of Understanding* für Krisenländer auszuhandeln, verlagert sich die Debatte unweigerlich vom Entwurf eines sicheren und fairen Versicherungssystems hin zu einer Umverteilungsschlacht zwischen den Ländern. Wir sollten die Fehler der Vergangenheit nicht wiederholen.

96. Irgendwann wird eine neue Krise kommen. Einfach abzuwarten wäre der falsche Ansatz. Erst dann zu handeln, wenn die Krise bereits zugeschlagen hat, wäre teurer und weniger effizient und würde dennoch nicht das Risiko eines Auseinanderbrechens der gemeinsamen Währung beseitigen. Wir sollten jetzt den Euro-Raum reformieren und auf zukünftige Eventualitäten vorbereiten. Eine robustere WWU würde ihre einzelnen Mitgliedstaaten nicht schwächen. Im Gegenteil, sie würde sie in ihrer Fähigkeit stärken, für die von den Bürgern gewünschte Stabilität und Wohlstand zu sorgen.

Impressum

© 2016 Bertelsmann Stiftung, Jacques Delors Institut – Berlin und Institut Jacques Delors in Paris

Bertelsmann Stiftung
Carl-Bertelsmann-
Straße 256
33311 Gütersloh
Deutschland
www.bertelsmann-
stiftung.de

Jacques Delors
Institut – Berlin
Pariser Platz 6
10117 Berlin
Deutschland
www.delorsinstitut.de

Institut Jacques Delors
19, rue de Milan
75009 Paris
Frankreich
www.institutdelors.eu

Übersetzung

ETC Europe scrl, Brüssel
Danilo Scholz, Paris
(Vorwort)

Design

Dietlind Ehlers, Bielefeld

Titelbild

“Smooth stones”
(https://www.flickr.com/photos/a_pitch/2979360799/)
by a.pitch (https://www.flickr.com/photos/a_pitch/),
CC-BY 2.0
(<https://creativecommons.org/licenses/by/2.0/>),
gespiegelt

Druck

Matthiesen Druck, Bielefeld

Das Jacques Delors
Institut – Berlin ist ein
gemeinsames Projekt von

Hertie School
of Governance





